



UNIVERSIDAD DE CHILE
Facultad de Derecho

RESPONSABILIDAD CIVIL DE LOS DIRECTORES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Diego Pardow Lorenzo

Memoria para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales
Facultad de Derecho, Universidad de Chile

Profesor guía: Enrique Barros Bourie

Santiago – Chile

2007

El socio de mi socio no es mi socio
(Digesto 17, 2, 20)

ÍNDICE

Resumen	IV
----------------	----

I. INTRODUCCIÓN

1. Planteamiento	1
------------------	---

§1. Origen y desarrollo de la noción sobre relaciones fiduciarias

2. El pacto de fiducia en el derecho romano.	3
3. Relaciones fiduciarias en los sistemas del common law.	7
4. Elementos fiduciarios en los sistemas continentales.	10

§2. Marco conceptual para las relaciones fiduciarias

5. La función como criterio de calificación.	14
6. Algunas relaciones fiduciarias según su tipo de función.	17
7. Problemas de agencia y remedios fiduciarios.	21
7. (i) Deberes de cuidado y expectativas normativas.	21
7. (ii) Deberes de lealtad y conflicto de intereses.	23

§3. La relación fiduciaria entre accionistas y directores

8. Función del directorio en el gobierno de una sociedad anónima.	25
9. Nivel de autonomía y discrecionalidad de que gozan los directores	27
10. Finalidad con que los directores deben ejercer su cargo.	28

§4. Régimen de responsabilidad y deberes fiduciarios

11. Naturaleza jurídica de la relación entre directores y accionistas.	31
12. Acción social y acción individual de responsabilidad.	34
13. Estándar de diligencia en los deberes de los directores.	35

II. CULPA POR INFRACCIÓN A DEBERES DE CUIDADO

14. Planteamiento.	39
--------------------	----

§5. Infracción a deberes de cuidado en el sistema por culpa probada

15. Contenido del deber general de cuidado.	41
16. Alcance de la diligencia debida en la toma de decisiones importantes	43
17. Culpa por acción en la toma de decisiones importantes	45

18. Culpa por omisión en la toma de decisiones importantes	45
18. (i) Asistencia a las sesiones	46
18. (ii) Discusión en sala	47
18. (iii) Adopción de acuerdos	48
19. Aplicación judicial del estándar del director diligente	49
19. (i) Intensidad y probabilidad del daño	50
19. (ii) Valor de la acción que provoca el daño	52
19. (iii) Tipo de relación entre el autor del daño y la víctima	54

§6. Infracción a deberes de cuidado en el sistema por culpa infraccional

20. Alcance de la diligencia debida frente a deberes de cuidado establecidos por la ley.	56
20. (i) Culpa por repartir dividendos provisorios	59
20. (ii) Culpa por irregularidades contables	60
21. Alcance de la diligencia debida frente a deberes de cuidado establecidos en prácticas de gobierno corporativo.	61

§7. Infracción a deberes de cuidado en el sistema por culpa presunta

22. Alcance de la diligencia debida en la delegación y control de los delegados	63
22. (i) Culpa por acción en la elección del gerente	66
22. (ii) Culpa por omisión en el control de la gestión	67

III. CULPA POR INFRACCIÓN A DEBERES DE LEALTAD

23. Planteamiento.	70
--------------------	----

§8. Introducción a la noción de conflicto de intereses

24. Conflicto de intereses y autocontrato.	71
25. Las reglas sobre autocontrato como reglas de responsabilidad.	74

§9. Operaciones sometidas a procedimientos especiales de aprobación

26. Transacciones entre partes relacionadas	76
26. (i) Declaración del conflicto de intereses	78
26. (ii) Aprobación por el directorio y medidas de publicidad	79
26. (iii) Equidad de la operación	80
27. Remuneración de los directores	81

§10. Operaciones prohibidas por ley

28. Apropiación de bienes sociales	84
29. Apropiación de oportunidades comerciales	85
30. Apropiación de información de la sociedad	87

IV. CULPA POR ENTREGA DE INFORMACIÓN

31. Planteamiento	89
-------------------	----

§11. Infracción a deberes de informar

32. Deberes de rendir cuentas y entregar información	91
33. Alcance de la diligencia debida en la entrega de información a los accionistas	92
33. (i) Veracidad de la información	93
33. (ii) Suficiencia de la información	94
33. (iii) Regularidad de la cuenta	94

Conclusiones	97
---------------------	-----------

Abreviaturas	102
---------------------	------------

Bibliografía	103
---------------------	------------

RESUMEN

Las normas sobre responsabilidad civil han recorrido un largo camino desde los ilícitos establecidos en el Código Civil para una sociedad preindustrial, hasta aquellos incorporados en leyes especiales para responder a los desafíos que propone la vida moderna. Este trabajo pretende presentar los aspectos fundamentales de la responsabilidad civil de los directores, uno de los varios modelos de responsabilidad que se incorporan en la Ley de Sociedades Anónimas.

Para ello, se propone un marco teórico sobre la base de: (i) la revisión de algunas categorías dogmáticas desarrolladas en derecho comparado, particularmente la doctrina de las relaciones fiduciarias; (ii) el examen comparativo de ciertas similitudes y diferencias respecto de otras relaciones jurídicas que también permiten afectar un patrimonio ajeno, como las guardas y el mandato; y, (iii) la adaptación de los elementos generales de la responsabilidad civil, con especial énfasis en el requisito de la culpa.

El requisito de la culpa requiere que haya habido una infracción del director a los deberes que impone la naturaleza de su relación con los accionistas. Mientras los deberes de cuidado protegen la forma de utilizar las potestades de administración, los de lealtad hacen lo propio respecto de la finalidad que debe gobernar la toma de decisiones. Si bien en abstracto el estándar de diligencia es siempre la culpa leve, en concreto, la presencia de potestades discrecionales expresivas de la libertad de empresa, provoca que la intensidad con que opera este estándar sea relativamente mayor en los deberes de lealtad que en los deberes de cuidado.

En primer lugar, los deberes de cuidado plantean un problema de prudencia en la administración. Así, mientras algunos de ellos se encuentran establecidos de manera específica por la ley, el reglamento o los estatutos; otros, deben de construirse a partir del deber genérico de cuidar el patrimonio social como un buen padre de familia. En este último caso, para determinar su alcance deben ponderarse las extensas facultades del directorio con la misión política que les corresponde cumplir dentro de la división de funciones de la sociedad.

En seguida, los deberes de lealtad exigen que la gestión de la compañía busque un fin social. Esto significa entender que un director se debe a la compañía, no al accionista o grupo de accionistas que lo eligieron. La infracción de estos deberes supone desviarse del fin social y puede producirse en el marco de contratos entre partes relacionadas, porque un director se apropia de una oportunidad de negocios, porque se aprovecha de su cargo al fijarse sus propias remuneraciones y/o porque utiliza en beneficio propio la información o bienes a los que tiene acceso.

Por último, los directores también deben informar periódicamente a los accionistas acerca de su gestión. En la rendición de cuentas deben cuidarse de informar de manera veraz, suficiente y oportuna. Si la información entregada por el directorio no refleja la situación patrimonial de la compañía, los accionistas se ven impedidos de adoptar decisiones acertadas para el manejo de su inversión y muchas veces se esconden infracciones anteriores a los deberes de cuidado y/o lealtad.

I. INTRODUCCIÓN

1. Planteamiento. Una de las características distintivas de la sociedad anónima es que sus administradores tienen el poder de adoptar decisiones empresariales cuyos riesgos no se encuentran obligados a soportar, exponiendo a los accionistas a perder su inversión debido a un mal manejo de la compañía. De este modo, es el accionista quién asume el riesgo del negocio, como consecuencia de que su acción no es sino un derecho representativo de una parte alícuota del patrimonio social¹.

De acuerdo con la historia de la Ley de Sociedades Anónimas, una de las causas del fracaso que habían experimentado este tipo de sociedades radicaba en las deficiencias con que la legislación abordaba los problemas de gobierno corporativo². Por ello, el objetivo principal de la reforma legislativa de 1981 consistía en corregir las posiciones de poder que exponen a los accionistas a ser objeto de abusos por parte de los controladores o de la administración, y en establecer sanciones para las conductas que infringieran la buena fe³.

Veinte años después, nuestra comunidad jurídica sigue buscando un esquema que permita resolver los problemas de gobierno corporativo conforme a los

¹ Uría, *Derecho mercantil*, p. 263.

² Informe de la Primera Comisión Legislativa, p. 3. En su primera regulación, las sociedades anónimas son concebidas como un privilegio concedido por la autoridad para el desarrollo de actividades especialmente riesgosas, donde sus administradores sólo son responsables de la ejecución de su mandato. En efecto, entre las fuentes materiales utilizadas por Gabriel Ocampo en la redacción del antiguo artículo 458 del Código de Comercio, tanto la obra de Troplong como las normas del antiguo Código Ruso, establecen el principio de irresponsabilidad de los administradores (Brahm pp. 189 y ss.)

³ Informe de la Primera Comisión Legislativa, p. 5.

principios de justicia correctiva que inspiran el derecho privado⁴. Para ello, suele recurrirse a la noción de relación fiduciaria, una antigua categoría dogmática ampliamente desarrollada en los sistemas legales del *common law*. Sobre el particular, si bien los fundamentos de esta doctrina pueden encontrarse implícitos en diversas instituciones reconocidas por el derecho chileno, al construir el esquema legal aplicable sobre la base de características privativas de la sociedad anónima las soluciones que entrega se presentan en un lenguaje extraño y lejano.

En primer lugar, este enfoque desconoce que los problemas asociados al gobierno de una sociedad anónima son similares a los que presentan todos los esquemas de gestión donde una persona administra un patrimonio ajeno en beneficio del dueño, como sucede en las guardas, el mandato, la gestión de una empresa o la de un sindicato. Enseguida, también debe tenerse en cuenta que la doctrina de la relación fiduciaria no es la única que permite abordar estos problemas y existen aspectos de la responsabilidad civil de los directores que pueden ser resueltos sin apartarse de nuestra tradición legal.

De esta manera, la mayoría de las dificultades teóricas que produce el uso aislado de la noción de relación fiduciaria en las sociedades anónimas, pueden evitarse con un análisis comparativo del problema que se busca resolver y de los conceptos desarrollados desde antiguo la doctrina nacional. Para ello, este estudio busca determinar el alcance del problema implícito en la administración de un patrimonio ajeno y los parámetros que permiten comparar las distintas

⁴ El régimen de responsabilidad de los directores establecido por la reforma de 1981 ha sido objeto de varias modificaciones. Actualmente, se encuentra en tramitación un nuevo proyecto de ley, que busca perfeccionar las normas legales en varios aspectos, especialmente a propósito de gobiernos corporativos (Mensaje 140-353 de 29 de julio de 2005).

relaciones jurídicas donde se presenta, a partir de una breve referencia a la manera particular en que el derecho romano, el *common law* y el derecho civil se aproximan a él mediante categorías dogmáticas diferentes pero complementarias.

Posteriormente, se expone un marco conceptual que sintetiza los principales deberes a que se encuentran sujetos quienes administran un patrimonio ajeno en beneficio del dueño y los principios de justicia que subyacen a su formulación. A continuación, se propone un esquema analítico que permite ordenar las principales potestades de administración reconocidas por el derecho chileno, según la función que les corresponde cumplir. Hacia el final del capítulo, se revisan ciertas características privativas de una sociedad anónima y la manera en que influyen al determinar los deberes aplicables a la relación entre accionistas y directores.

§1. Origen y desarrollo de la noción sobre relaciones fiduciarias

2. El pacto de fiducia en el derecho romano. (a) La *macipatio fiduciae causa* consistía en un modo de adquirir el dominio donde el accipiente no debía tener o guardar para sí la cosa que recibía, sino que debía utilizarla para cumplir una función previamente convenida por las partes y luego devolverla al mancipiente⁵. El problema consiste en que este tipo de operaciones no encajaban dentro del sistema de modos de adquirir que tenía el derecho

⁵ La *fiducia* buscaba cumplir una función de garantía o una de colaboración: en el primer caso (*fiducia cum creditore*), el deudor transfería la cosa para que el acreedor la retuviera en garantía; en el segundo (*fiducia cum amico*), se transfería la cosa a un tercero de confianza para que realizara una función específica (Schulz, *Derecho Romano...*, p. 387). En todo caso, la definición de la función suele expresarse en términos bastante amplios, tales como “para que con él estén más seguras nuestras cosas” (Gayo 2, 60).

romano para las cosas valiosas (*res Mancipi*), ya que la naturaleza abstracta de la *mancipatio* privaba de efectos a la obligación que servía de causa a la transferencia⁶. Por eso, el cumplimiento de la función y la restitución posterior de la cosa descansaban en la buena fe del adversario o en el temor a la infamia que recaía sobre quien faltase a su palabra⁷.

Con el tiempo, la justicia del pretor fue remediando esta situación al conceder acciones para ejecutar las obligaciones nacidas del pacto de *fiducia*⁸. En términos generales, estas acciones eran de dos tipos: por un lado, una acción de buena fe que permitía perseguir la restitución de la cosa; y por otro, una *condictio* que buscaba obtener una compensación en dinero. Mientras el fundamento de esta acción de buena fe se encuentra en la infracción de la palabra empeñada, la *condictio* busca suplir la pérdida de la acción reivindicatoria frente a una transferencia donde existe *causa data causa non secuta*⁹.

⁶ El rito de la *mancipatio* (*nuncupatio*) representaba una venta imaginaria mediante formalidades típicas y excluyentes; por ello, no podía incluirse dentro del rito ningún acuerdo para alterar los efectos puros y simples del intercambio. Lo mismo sucedía en la *in iure cessio*, donde al intentar incorporar un elemento diferente dentro de la representación del juicio reivindicatorio, se hubiera alterado la naturaleza del litigio e impedido el traspaso. Al contrario, respecto de bienes de menor valía (*res nec Mancipi*) pareciera no haber habido impedimentos para incorporar estos pactos accesorios dentro de la tradición (v. Ihering, pp. 624 y ss.).

⁷ Con todo, para devolver la cosa bastaba la simple entrega y no era necesario realizar una transferencia solemne, ya que el dueño original podía recuperar su derecho de dominio mediante *usureceptio* (Gayo 2, 59-61).

⁸ Pandectas 2, 23. En efecto, Gayo incorpora la *actio fiduciae* dentro de su catálogo de acciones de buena fe (4, 62), y además, según Paulo también habría existido una *contraria fiduciae actio* (2, 13, 7).

⁹ v. Savigny, pp. 1776-1777.

(b) Los mismos principios de justicia que subyacen al régimen de acciones de la *fiducia* se aplicaban en todos los casos donde el dueño de una cosa se presentaba frente a terceros resguardando los intereses de otro (*domini loco*)¹⁰. Esto se debe a que la ausencia de un modelo general de representación, impedía que quien actuara en interés de otro pudiera afectar directamente el patrimonio de su representado¹¹. Por ello, mediante la *fiducia* y otras figuras similares se transfería un conjunto de bienes como una forma de delegar su administración en una persona de confianza.

El elemento común a todas estas instituciones es precisamente la confianza en la persona del adquirente¹². Mientras en las operaciones de intercambio resultaba lícito aprovecharse de las ventajas que se tengan frente a la contraparte, el principio de colaboración que se realiza en estos casos exige no solamente cumplir con la palabra empeñada, sino mantener respecto a la cosa

¹⁰ Así por ejemplo, la mujer que reclamaba un incumplimiento de los deberes de su marido al administrar la dote, podía optar entre una *condictio* y la *actio rei uxoriae*, que es una acción de buena fe (v. Savigny, p. 1777, nota 27). En una situación similar se encontraban tanto el *procurator ad litem* y el tutor (Zimmermann, p. 50-51), como el administrador de una sociedad, una vez que le fue permitido incorporarse como socio industrial sin participar de las pérdidas a que diera lugar su gestión (Digesto 17, 2, 29, 1; y, Gayo 3, 149).

¹¹ Si bien existen situaciones donde se permitía intervenir en un negocio a través de agentes, como cuando el *paterfamilias* actuaba por intermedio de los hijos y esclavos sometidos a su autoridad, el principio *alteri stipulari nemo potest* parece haber sido la regla general (Kaser, pp. 343 y ss). Con el tiempo, esta situación fue superándose mediante la extensión de las acciones aplicables *adictae qualiatis*. Así por ejemplo, mientras la *actio quod iussu* regulaba las situaciones donde existía un acto expreso de apoderamiento (Digesto 15, 4), la *actio exercitoria* permitía condenar solidariamente al dueño del barco por las deudas derivadas de contratos celebrados por el capitán durante su administración (Digesto 14, 1).

¹² En el pacto de fiducia, su forma gramatical enlaza la confianza (*fiducia*) del mancipante con la credibilidad (*fides*) del accipiente, haciendo énfasis en la intensidad con que opera la buena fe dentro de este pacto (D'ors, p. 528).

un comportamiento que responda a la costumbre de la gente honrada. En efecto, la fidelidad y honestidad que deben guiar el comportamiento de las partes vinculadas por una relación de confianza (*amiticia*), constituye uno de los principios rectores de su sistema legal¹³.

(c) El abandono de las formas solemnes produjo un creciente desuso de la *fiducia*, para la época de Gayo su utilización era poco frecuente y su denominación solo se mantuvo para designar una modalidad marginal de enajenación¹⁴. Paralelamente, el derecho romano vulgar introdujo cambios considerables para avanzar hacia un reconocimiento general del principio de representación utilizando la figura del mandato¹⁵.

Ambas circunstancias parecen haber sido determinantes para que el desarrollo posterior de figuras similares se produjera de manera paralela y sin tomar especialmente en cuenta los principios de la *fiducia*¹⁶. El reencuentro de las costumbres medievales con la tradición romana parece haberse producido bastante tiempo después, con motivo de los esfuerzos dogmáticos encaminados a presentar el derecho vigente como un sistema armónico¹⁷.

¹³ Esta impronta altruista en la administración de un patrimonio ajeno se destaca como un motivo de orgullo entre los romanos, por oposición a los valores prevalecientes en las sociedades griega y púnica. Tanto *mala fides*, como *Graeca* o *Punica fides* son una negación de la *fides* (Schulz, *Principios...*, p. 248).

¹⁴ D'ors, p. 528, nota 5.

¹⁵ Zimmermann, p. 54; y, Digesto 17, 1, 30.

¹⁶ En efecto, los textos del Digesto que hacían referencia a la *fiducia* fueron sistemáticamente interpolados, eliminando toda referencia a esta figura (Schulz, *Derecho Romano...*, p. 488).

¹⁷ Mientras para los sistemas continentales este esfuerzo suele ser asignado a la escolástica tardía (Gordley, *Foundations...*, p. 9), en el *common law* se reconoce la importancia del derecho romano para sistematizar sus costumbres, a partir de la obra de Bracton (Maine, *El derecho antiguo*, p. 62; y, Maitland, lec. 7 *passim*).

03. Relaciones fiduciarias en los sistemas del common law. (a) El respeto declarado que los sistemas del *common law* profesan hacia su propia tradición permitió que tuvieran un desarrollo ininterrumpido de sus reglas legales a partir de instituciones feudales¹⁸. En particular, a partir del uso feudal de la tierra estos sistemas legales desarrollaron el *trust*, un tipo de fidecomiso que otorga plena libertad al constituyente para afectar un conjunto de bienes al cumplimiento de una función y entregarle perpetuamente su administración a un tercero¹⁹.

En términos generales, el derecho feudal funcionaba sobre la base de un sistema de distribución de beneficios y cargas (*uses*): el dueño del inmueble no tenía derechos sobre la cosa sino solo una potestad para ejercer una actividad agrícola. Cuando moría, para que sus herederos pudieran sucederle debía pagar un gravamen a su señor (*relief*) y como consecuencia se ganaba el derecho a desarrollar una actividad agrícola²⁰. Para evitar pagar el tributo, se desarrolló la práctica de afectar perpetuamente la tierra al desarrollo de una

¹⁸ Pound, p. 15, quién asigna al elemento feudal la virtud de ser el ancla que mantuvo a los sistemas del *common law* unidos a su tradición histórica, permitiéndoles resistir el ímpetu individualista de la modernidad y ajustarse paulatinamente a las transformaciones económicas, sin recurrir a quiebres institucionales.

¹⁹ Los orígenes remotos del *trust* siguen siendo un asunto fuertemente debatido en la literatura anglosajona y del cuál se han ocupado sus autores más prominentes (Verbit, pp. 13 y ss.). Con todo, la influencia inmediata del sistema feudal resulta evidente, al punto que aún hoy, el derecho inmobiliario británico se funda en el supuesto de que todas las tierras pertenecen perpetuamente a la Corona (Zweigert y Kötz, p. 195).

²⁰ El dominio feudal estaba habitualmente limitado de diversas maneras, una persona podía tener derechos sobre un inmueble válidos contra su señor, quién a su vez podía tener otros derechos sobre el mismo inmueble válidos contra su propio señor, hasta llegar al rey o al papa (Berman, pp. 327-328). En definitiva, la tenencia de un inmueble era solo un accidente dentro de una compleja trama de relaciones personales que se organizaba sobre la base de dos elementos, confianza y relación de partes con interés común (Holmes, pp. 305 y 349).

función en beneficio de la familia del constituyente (*ad opus*)²¹.

Atendido que el beneficiario del patrimonio no tenía una acción típica para reclamar el cumplimiento de la función con que se había afectado la tierra, la noción de relaciones fiduciarias surgió como un correctivo de equidad para proteger la confianza y colaboración implícitas en esta figura²². Posteriormente, el desarrollo de las relaciones fiduciarias siguió produciéndose caso a caso, extendiendo por analogía las reglas del *trust* a todos los casos donde a una persona se le otorgaba una potestad para utilizarla en beneficio de otra²³.

(b) Dentro de los sistemas legales del *common law*, cuando una persona se encuentra en una relación fiduciaria debe responder del cumplimiento de dos tipos de deberes distintos: por un lado, los *deberes de cuidado* obligan a que la forma de administrar el patrimonio sometido a su control se ajuste a ciertos criterios de prudencia; por otro, los *deberes de lealtad* exigen que la finalidad de satisfacer el interés del dueño gobierne en todo momento su toma de decisiones.

²¹ La función asignada a la tierra podía ser distinta de la agricultura, como entregarla al servicio de la iglesia u otra organización caritativa. La denominación de esta institución (*mortmain*), ilustra las restricciones a que quedaban sujetos los bienes en poder de *manos muertas*, sin poder ser enajenados o transmitidos por herencia (Verbit, p. 46).

²² Sheperd, p. 79. Durante su época formativa, el *common law* se organizaba al rededor de formas procesales y el amparo de un derecho solo podía exigirse si existía una acción típica (Maine, *Early law and custom*, p. 389). Mientras la ausencia de un instrumento bajo sello o de la entrega de dinero hacían improcedente una acción contractual, el permiso del constituyente hacía improcedente la acción de daños (Maitland, pp. 53 y ss.).

²³ Restatement, § 874. En las sociedades anónimas el ejercicio fue más sencillo, durante el siglo XIX las compañías inglesas no tenían personalidad jurídica y el aporte de los socios se realizaba a través de un *trust* en favor de los administradores. Posteriormente, los tribunales simplemente mantuvieron respecto de los directores similares deberes que los que tenía el *trustee* (Gower, p. 550).

Para buena parte de la doctrina comparada, el deber de lealtad constituye la medula de las relaciones fiduciarias y su principal elemento característico²⁴. Sin embargo, ello no implica un juicio respecto de la naturaleza más o menos fiduciaria de los deberes de cuidado, ni tampoco respecto de la intensidad con que operan ambos deberes comparativamente. La importancia que se asigna en el derecho anglosajón a la lealtad, obedece a razones históricas y no sistemáticas.

Según se señaló, desde sus orígenes el amparo judicial de las relaciones fiduciarias se realizaba a través de una acción especial que exige convencer al tribunal de separarse del régimen general aplicable a los contratos y delitos civiles²⁵. Por eso, toda vez que la naturaleza fiduciaria de los deberes de cuidado parecía no ser suficientemente persuasiva, los abogados del *common law* desarrollaron la práctica de argumentar sobre la base del altruismo y honestidad implícita en los deberes de lealtad.

(c) Hoy en día, sigue aplicándose un régimen de acciones diferente al de contratos y delitos civiles. En efecto, en la formulación actual de los deberes fiduciarios existe un fuerte componente ético que deriva de su antigua función

²⁴ Shepherd, p. 48. En efecto, la literatura norteamericana suele señalar que “la relación fiduciaria no impone al agente un especial nivel de cuidado, sino principalmente un particular compromiso de lealtad” (Klein y Coffee, p. 162).

²⁵ Debe tenerse en cuenta que apartarse de las acciones típicas envolvía un problema político. Atendido que el Canciller era un funcionario nombrado por el Rey, la emisión de una acción atípica (*action on the case*) implicaba muchas veces invadir la competencia normativa de los barones. Por ello, para que su pretensión fuera admitida, los demandantes debían justificar que los elementos diferenciales del caso propuesto ameritaban asumir el costo político de resolverlo en equidad (Zweigert y Kötz, p. 197).

como correctivo de equidad²⁶. No obstante, la rigurosidad con que los tribunales norteamericanos sancionan las infracciones a deberes de lealtad en las sociedades anónimas, no se debe a su naturaleza fiduciaria sino a la discrecionalidad con que los administradores de una compañía ejercen su cargo²⁷.

Como una manera de proteger la libertad de empresa y garantizar autonomía en la gestión, las reglas por infracción a deberes de cuidado se formulan negativamente²⁸. Así, las exigencias tienden a ser mayores frente a una infracción a los deberes de lealtad que frente a una infracción a los deberes de cuidado, en atención a que se presume que el administrador de una compañía no es negligente cuando actúa en beneficio de la sociedad²⁹.

4. Elementos fiduciarios en los sistemas continentales. (a) Muchas de las

²⁶ Al recurrir a correctivos de equidad se hace legalmente exigible un deber que hasta entonces era puramente ético (Maine, *El derecho antiguo*, pp. 40 y ss.). Resulta ilustrativo como lo expresa el juez Benjamin Cardozo en un célebre fallo “muchos de los tipos de conducta normalmente permitidas para aquellos que realizan operaciones de una manera directa e independiente (*arm's length*), se encuentran prohibidos para aquellos sometidos a una relación fiduciaria. Un fiduciario debe seguir reglas más estrictas que las que establecen la costumbre o la ética del mercado. No solo debe ser simplemente honesto, sino que la honestidad en su punto más sensible debe ser su estándar de comportamiento” (citado en Pinto y Branson, p. 222).

²⁷ De hecho, fuera del ámbito empresarial esta doctrina (*business judgment rule*) resulta improcedente (Hopt y otros, p. 13).

²⁸ Clark, p. 123.

²⁹ En verdad, detrás de esta estructura procesal sigue existiendo un problema político. En los sistemas del Norteamérica, la intensidad con que operan los deberes de cuidado en un caso concreto debe ser apreciada por el juez, quién conserva un una importante herramienta para ponderar los principios de libertad de empresa y poner freno a la inclinación de los jurados a dar rienda suelta a su simpatía por las víctimas de accidentes (Prosser y Keeton, pp. 244-245).

diferencias entre el derecho civil y el *common law* obedecen a las distintas maneras en que enfrentan su pasado medieval³⁰. Durante las revoluciones ilustradas, buena parte de los sistemas de derecho civil derogaron las formas feudales para el uso de la tierra y volvieron a crear su sistema legal desde una perspectiva ahistórica³¹. Consecuentemente, los distintos tipos de relaciones que el *common law* regulaba a partir del *trust*, quedaron esparcidos entre un derecho de familia todavía corporativista y un derecho de sociedades fuertemente intervenido por la autoridad estatal³².

Con el paso del tiempo, los principios romanos de la *fiducia* comenzaron a estudiarse como una forma de simulación que permitía a una persona ocultar su titularidad sobre un conjunto de bienes³³. Paralelamente, el derecho mercantil empezó a suplir la necesidad de un esquema similar al *trust* en el ámbito bancario, creando un equivalente funcional a partir de instituciones propias del

³⁰ Radbruch, p. 21.

³¹ Wieaker, pp.302-303. De hecho, la reacción contra el régimen feudal se produjo generalmente antes de la codificación, limitándose estos cuerpos normativos a confirmar o completar la tarea. Así sucedió en Francia con el *droit intermédiaire* (Zweigert y Kötz, p. 89), y también en Chile con el primer derecho patrio (Guzmán, pp. 82-83).

³² Tapia, pp. 98 y 102. Con todo, intuitivamente se establecieron algunas reglas comunes. Así, los créditos contra el que administra bienes ajenos en virtud de una sociedad conyugal, patria potestad o guarda quedaron agrupados conjuntamente dentro de la cuarta clase en la prelación de créditos. Resulta ilustrativo que el resto de los créditos de esta clase correspondan al Fisco, las iglesias y otras asociaciones cuya legitimidad no fue combatida por la ilustración chilena; y no por ejemplo, a los que pudieran tener los socios de una fundación o sociedad cualquiera (Lira, pp. 128 y ss).

³³ Ferrara, p. 148; No obstante, en un sistema donde las solemnidades son excepcionales y existe un modelo general de representación, realizar un *negocio fiduciario* parece ser un ejercicio bastante exótico. De hecho, en lugares donde esta figura se encuentra desarrollada típicamente cumple una función de emergencia, como por ejemplo, obligar a restituir los bienes de personas que bajo persecución política los habían transferido para evitar una incautación (Garrigues, *Negocios fiduciarios...*, p. 28).

derecho de familia³⁴. Debido a la carencia de un parámetro comparativo definido, las figuras resultantes de ambos procesos se agruparon de manera tópica bajo la imprecisa clasificación de *negocios fiduciarios*.

(b) En verdad, el principal desarrollo dogmático de los principios de la *fiducia* se produjo con la doctrina de los derechos subjetivos, al volver a mirar los problemas desde la perspectiva de las acciones que amparan una situación determinada³⁵. Bajo la denominación de *derechos-función*, los problemas asociados a la administración de un patrimonio ajeno se enfrentan con un criterio sistemático: los límites para el ejercicio de una potestad de administración derivan de que no están establecidos en beneficio de su titular sino de otra persona³⁶.

En esta categoría suelen incorporarse las guardas, la autoridad paterna, la administración de una sociedad conyugal o de una empresa, y en general, las mismas instituciones que se incluyen dentro de las relaciones fiduciarias en el

³⁴ Rodríguez Azuero, pp. 126-132. En Chile, la hoy derogada Ley 4.827 de 1930 autorizaba a los bancos para desempeñar distintos tipos de comisiones de confianza. Pese a que el mensaje pretende no haber hecho cambio alguno en la naturaleza de las instituciones, ya los primeros comentaristas de esta normativa destacaban las importantes alteraciones al sistema del Código Civil y la intención implícita de “incorporar un símil de la institución anglosajona del *trust*” (Lira, pp. 119-121).

³⁵ Barros, *Límites...*, p. 3. Para una revisión del contexto histórico en que se produjo el desarrollo de esta doctrina; Wieaker, pp. 246 y ss.; y, Villey, pp. 149 y ss.

³⁶ La denominación de esta categoría es un aspecto fuertemente debatido y suele objetarse que no serían propiamente derechos sino solo potestades (Kramer *et al*, pp. 8 y ss). Desde otra perspectiva, su naturaleza jurídica dependería de una aproximación teórica: bajo la doctrina del interés, como el titular no obtiene una ventaja personal al realizar la función, el derecho se encuentra desprovisto de contenido; al contrario, bajo la doctrina de la voluntad, el que cumple la función realiza un acto volitivo que justifica su amparo como derecho subjetivo (Dabin, pp. 286 y ss.).

common law. Su principal característica radica en ser potestativos y funcionales: son potestativos, porque confieren competencias para intervenir en la esfera de interés de una persona distinta del titular; y son funcionales, porque el destino asignado al patrimonio del beneficiario define materialmente el ámbito legítimo para el ejercicio de la potestad³⁷.

De manera análoga a lo que propone el *common law*, la doctrina de los derechos subjetivos somete al titular de la potestad a una doble regulación de su conducta. En primer lugar, el ejercicio de un derecho-función resulta ilícito tanto cuando existe carencia como cuando se realiza un uso defectuoso; en ambas situaciones, el nivel de discrecionalidad es inversamente proporcional a la intensidad con que se controla de su ejercicio. Enseguida, también resulta ilícito cada vez que el titular pone al servicio de un fin distinto al de su función el margen de libertad que se le ha otorgado; sin salirse del marco formal de su derecho, el titular realiza una desviación de poder³⁸.

Por último, debe tenerse en cuenta que para proteger al beneficiario de una función muchos sistemas de derecho civil también recurren a un régimen de acciones singular. Atendido que la función define materialmente el ámbito legítimo para el ejercicio de una potestad y que la regla que debe guiar el comportamiento de su titular se determina por el destino asignado al patrimonio del principal, las infracciones que pueda cometer quien administra un patrimonio ajeno se sancionan siempre como una forma de abuso del derecho³⁹.

³⁷ La relación que guardan estas ideas con la de relaciones fiduciarias puede apreciarse en una antigua sentencia alemana según la cuál “existe relación fiduciaria cuando el fiduciante confía en administración al fiduciario un objeto de su patrimonio de forma que debe ejercitar en nombre propio el derecho transmitido, pero no en su propio beneficio” (citado en Larenz, p. 764).

³⁸ Dabin, pp. 271 y ss.

³⁹ Así por ejemplo, para la doctrina francesa el ejercicio de potestades de administración es

§2. Marco conceptual para las relaciones fiduciarias

5. La función como criterio de calificación. (a) Según lo expuesto y aunque en la superficie pueden parecer diferentes, tanto el enfoque de la fiducia romana, como el de las relaciones fiduciarias y el de los derechos-función proponen un esquema de análisis bastante semejante y hasta cierto punto complementario. Sin embargo, para poder valorar el problema de justicia correctiva subyacente a estas doctrinas, es necesario establecer un parámetro que permita comparar las distintas relaciones jurídicas donde se presenta.

Suele señalarse que el fundamento de una relación representativa se encuentra en el elemento fiduciario con confianza recíproca y mutua entre las partes⁴⁰. No obstante, la representación no es un criterio concluyente toda vez que el elemento fiduciario también se utiliza para explicar relaciones jurídicas donde el administrador carece de poderes de representación. Así por ejemplo, mientras en las guardas el cargo lleva asociada la representación legal del pupilo, en el mandato esta modalidad es un elemento de la naturaleza y en las sociedades anónimas es la propia ley la que priva de facultades de representación a los directores individualmente considerados⁴¹.

Aún más, la representación tampoco lleva siempre aparejado el deber de proteger los intereses del principal, e incluso en ciertos casos, el representante tiene el deber legar de ejecutar su encargo en contra de los intereses del representado. Así sucede con el síndico de quiebras, quién representa al mismo

uno de los ámbitos naturales de aplicación de la doctrina de abuso del derecho (Mazeaud *et al*, t. 1, v. 1, p. 267; y, Ripert y Boulanguer, t. 5, 2, p. 80).

⁴⁰ Díez-Picazo, *La representación...*, p. 12.

⁴¹ Código Civil, artículos 43 y 2151; y, Ley de Sociedades Anónimas, artículo 39.

tiempo los intereses de la masa de acreedores y del fallido, pero la ley le obliga a ejercer su cargo en beneficio de los primeros aún en contra de la voluntad e intereses del segundo⁴².

(b) En el mandato, es el riesgo del negocio y no la presencia de poderes de representación lo que constituye su principal elemento de calificación, ya que mientras los efectos jurídicos de la gestión pueden o no corresponder al principal, el resultado económico siempre le pertenece⁴³. Esta proposición no es sino consecuencia de que a diferencia de la *fiducia* romana, en el derecho moderno el encargo de uno o más negocios no lleva aparejada una transferencia de dominio. De este modo, así como el principal se aprovecha de todos los beneficios que genere la gestión por una extensión de su derecho de dominio, correlativamente debe también soportar las pérdidas porque las cosas perecen para su dueño⁴⁴.

Algo semejante sucede con una relación fiduciaria, el criterio concluyente para su calificación viene dado por la presencia de una función que al mismo tiempo habilita y limita la intervención del titular de una potestad sobre la esfera de intereses de un tercero beneficiario⁴⁵. Cuando se incorpora una función dentro

⁴² Larenz, p. 761. En Chile, la ley establece expresamente que el síndico representa tanto al fallido como a la masa (Ley de Quiebras, artículo 27). Sin embargo, el mismo cuerpo legal castiga con un ilícito penal al síndico que se coluda con el deudor, en perjuicio de los acreedores (Ley de Quiebras, artículo 38).

⁴³ Stitchkin, p. 59.

⁴⁴ Desde un punto de vista de justicia distributiva, la regla de que las cosas perecen para su dueño (*res pereat dominio*) guarda una equivalencia funcional con la regla según la cual los daños los sufre la víctima (Gordley, *Foundations...*, pp. 10 y 11).

⁴⁵ Frecuentemente se supone que la relación fiduciaria solamente limita el comportamiento del titular. Pero al mismo tiempo, es la relación fiduciaria la que habilita un comportamiento que sin ella no existiría. Es precisamente esta interacción entre habilitación y límites lo que constituye su esencia como relación jurídica funcional (Luhmann, p. 193).

de un esquema de gestión, necesariamente su estructura de distribución de riesgos cambia y como consecuencia se impone al titular el deber de desarrollar la función en beneficio del tercero. En general, una función presenta tres aspectos distintivos: colaboración, sustitución y legitimación.

(c) En primer lugar, la *colaboración* constituye la causa y el límite para el desarrollo de una función, en cuya virtud el administrador debe desplegar su conducta para promover y defender los intereses del beneficiario⁴⁶. En este sentido, frente al *principio egoísta* que se realiza en la mayoría de los derechos subjetivos, la idea de *función* se inspira en un *principio altruista* que obliga titular de una potestad a anteponer en todo momento a su propio interés el interés del beneficiario⁴⁷.

Enseguida, la sustitución se presenta en una relación de medio a fin respecto de la función, de manera que través del ejercicio de sus potestades el titular debe buscar satisfacer los intereses del beneficiario. La sustitución no implica reemplazar la voluntad del *dominus* sino simplemente ocupar su lugar dentro de los supuestos de hecho de una relación jurídica⁴⁸. Así, el titular de la potestad actúa como depositario de los intereses del beneficiario sustituyéndole en las

⁴⁶ Según la clasificación tradicional, la colaboración se puede realizar en un ámbito jurídico, esto es, para crear o modificar una relación jurídica; o bien, en un ámbito puramente fáctico, para la prestación de servicio (Diez-Picazo, *La representación...*, p. 31).

⁴⁷ Dabin, *Op. cit.*, p. 276. La doctrina del *common law* llega a un resultado semejante recorriendo un camino distinto: de acuerdo el principio de *caveat emtor* en una operación de intercambio es legítimo aprovecharse de las ventajas que se tengan respecto de la contraparte (Epstein, p. 547-555; y, Gordley, *Origins...*, p. 159); por oposición, en una relación fiduciaria el titular debe traspasar esas ventajas al beneficiario “adecuando su conducta conforme a una regla de justicia y no conforme a la ley de la selva” (Klein y Coffee, p. 72).

⁴⁸ Flume, pp. 881 y ss.

relaciones jurídicas a que de lugar el desarrollo de la función.

Por último, la legitimación es la circunstancia que autoriza la ingerencia del titular dentro de la esfera de interés del beneficiario y permite traspasarle los riesgos del negocio. La legitimación es la facultad para producir efectos en la esfera de otro sujeto de derecho mediante su voluntad jurídico negocial o para participar en la producción de tales efectos⁴⁹. Con todo, atendido que la función determina el ámbito dentro del cual puede ejercerse una potestad, la legitimación no se extiende más allá del alcance material de la relación⁵⁰.

6. Algunas relaciones fiduciarias según su tipo de función. Generalmente todos los sistemas legales incorporan un número considerable de *potestades de administración* repartidas entre sus distintas áreas temáticas y para cuyo ejercicio suelen imponer *deberes fiduciarios* semejantes. Según lo expuesto, la presencia de una función es el criterio concluyente para poder agrupar distintos tipos de esquemas de gestión dentro de la categoría de relaciones fiduciarias.

Mientras algunos de estos esquemas de gestión se establecen sobre la base de una cierta cualidad objetiva (patria potestad, herencia), en otros se designa al titular en razón de sus cualidades personales. En un primer nivel de análisis,

⁴⁹ v. Thur, pp. 229 y ss.

⁵⁰ Restatement, §874 comentario [a]. Quizás una de las manifestaciones más interesantes de este principio sea la doctrina inglesa del *ultra vires*, según la cual una sociedad sólo es persona jurídica dentro del objeto para el cual fue creada y fuera de él no existe; en consecuencia, los actos y contratos que celebre fuera de su objeto son nulos porque no es capaz de obligarse. La doctrina del *ultra vires* perdió importancia después del siglo XIX, porque nuevas leyes autorizaron a las sociedades anónimas para dedicarse a cualquier objeto lícito y se dejaron de lado los intentos de limitar su actividad por razones políticas (Gower, pp. 166-185; y, para una aproximación desde el derecho nacional, Vargas, pp. 83-88).

cuando el *beneficiario* es capaz de sostener una voluntad propia y autónoma, la atribución de competencias es el resultado de una decisión acerca de la forma más conveniente para realizar un negocio⁵¹.

En estos casos, la función desarrolla el principio de *autonomía de la voluntad* y la *relación fiduciaria* constituye un elemento de calificación e interpretación de la voluntad del beneficiario. Así por ejemplo, en el *mandato* la mayoría de sus reglas operan dispositivamente y las partes son soberanas para determinar el contenido del encargo, pudiendo incluso alterar su *naturaleza fiduciaria*. Efectivamente y sin perjuicio de los problemas de calificación que genera, el artículo 2152 del Código Civil permite al mandatario asumir todos los riesgos de la gestión al hacerse cargo hasta del caso fortuito asociado al encargo⁵².

En contraposición a ese tipo de función se encuentran tanto la representación de los incapaces como la administración del patrimonio de una persona jurídica, ya que en ambos casos los *beneficiarios* se encuentran imposibilitados de sostener una voluntad autónoma e independiente⁵³. Mientras que respecto de los incapaces la proposición resulta bastante evidente, en el caso de las personas jurídicas esta circunstancia deriva de que la naturaleza artificial de su personalidad determina que todos sus actos deban realizarse por intermedio de una persona natural⁵⁴.

⁵¹ En efecto, la principal regla que otorga derechos potestativos es la del artículo 1545 del Código Civil que faculta a los particulares para regular mediante contratos sus relaciones privadas patrimoniales (Barros, *Límites...*, p. 22).

⁵² Stitckin, p. 461.

⁵³ De acuerdo con una antigua doctrina francesa, en ambos casos se genera una simple representación de intereses que acentúa los deberes de buena fe del mandatario o representante (Ripert y Boulanger t. IV, v. I, p. 160).

⁵⁴ Gower, p. 165.

Respecto de los primeros, dentro de las relaciones de familia la radicación de la administración del patrimonio en un tercero obedece a una imposibilidad legal por parte del incapaz para administrar sus negocios personalmente. En estos casos, la función típicamente desarrolla el principio del interés superior del menor y la relación fiduciaria se explica como un correlato a la posición de indefensión en que se encuentra un sujeto protegido por el orden público⁵⁵.

Así sucede generalmente con las guardas, donde la mayoría de sus reglas operan de manera imperativa y establecen deberes específicos para que el titular se preocupe de velar por la conservación del peculio administrado. En general, el Código Civil sujeta a los guardadores a numerosas prohibiciones y formalidades habilitantes, les exige colocar el dinero ocioso del pupilo al interés corriente y les obliga a perseguir los créditos inmediatamente que sean exigibles. De esta manera, es la propia ley la que define la finalidad de la función y regula en detalle la forma en que debe ser desarrollada, dejando al titular un escaso margen de discreción y autonomía.

Con relación a las personas jurídicas, el esquema de gestión obedece a una intención de crear un patrimonio de afectación que coordine y otorgue estabilidad a sus intereses. En estos casos, la función desarrolla el principio de libertad de asociación y la relación fiduciaria se presenta como un correctivo de justicia que permite levantar el velo que separa al titular del beneficiario. Sin embargo, a la hora de examinar los tipos de personas jurídicas el análisis se complica.

En primer lugar, mientras en la mayoría de los casos se encuentra entregado a la discreción de los constituyentes dar contenido a la función al acordar los estatutos en ejercicio de su libertad de asociación, existen circunstancias donde

⁵⁵ Tapia, pp. 94 y 132.

la ley interviene limitando su libertad al determinar el objeto de la persona jurídica en todo o en parte. Así sucede con las compañías de seguro, los bancos, las administradoras de fondos de pensiones, las bolsas de valores y la mayoría de las empresas públicas⁵⁶.

Enseguida, el velo corporativo que separa al titular del beneficiario tiene una justificación diferente según el criterio con que se realice la toma de decisiones. Cuando se adoptan por unanimidad de los miembros, el esquema de gestión sigue una lógica similar a la del mandato y la relación fiduciaria se expresa en reglas de derecho dispositivo que establecen obligaciones de buena fe entre los socios. Al contrario, en los casos donde existe un interés minoritario que puede ser defraudado durante el desarrollo de la función, la relación fiduciaria suele justificarse como una institución que limita el ejercicio del principio mayoritario por parte de los administradores y/o controladores⁵⁷.

Por último, la legitimación del beneficiario dentro de la relación fiduciaria cambia radicalmente según si la persona jurídica tiene o no un fin de lucro. En el caso de las primeras, la libertad de asociación toma la forma del principio de libertad de empresa y la relación fiduciaria busca proteger que el desarrollo del giro de la compañía esté orientado a realizar el interés social. Respecto de las segundas, los miembros de una asociación sin fines de lucro no tienen siquiera una propiedad eventual sobre el patrimonio de la persona jurídica, y en estas condiciones, cuesta dar contenido a una relación donde los beneficiarios

⁵⁶ Así por ejemplo, en los sindicatos el legislador incorpora un catálogo del conjunto de actividades lícitas a que pueden dedicarse y entrega reglas específicas respecto de la administración de su patrimonio (Código del Trabajo, artículos 220 y 256-263).

⁵⁷ En este sentido, Tapia, p. 255; y, Lyon, p. 68. Esta posición parece haber sido recogida por cierta jurisprudencia administrativa y judicial (SVS, Oficio N° 1425 de 12 de abril de 1985; y, C. Suprema, 23 de marzo de 2004, rol 2.459-03).

carecen de todo interés patrimonial en el desarrollo de la función⁵⁸.

7. Problemas de agencia y remedios fiduciarios. Desde una perspectiva funcional, todas las relaciones fiduciarias suponen un problema de agencia. Cuando una persona se incorpora a una relación de este tipo, entrega un bien valioso para que el titular de la potestad lo utilice en el desarrollo la función, produciéndose una solución cooperativa que satisface los intereses del beneficiario⁵⁹. El problema de agencia radica en que la razonabilidad económica indica que los incentivos naturales del titular serán descuidar el desarrollo de la función o simplemente utilizar su posición para obtener un beneficio personal⁶⁰.

Frente a estas circunstancias, la labor del derecho privado consiste en incorporar remedios legales que permitan proteger la confianza depositada por el beneficiario en el titular para que su patrimonio sea administrado de buena fe. Sin embargo, teniendo en cuenta que la economía interna de una relación fiduciaria exige que sea el beneficiario quien deba soportar los riesgos de la gestión, no debe evaluarse simplemente el resultado que se obtenga sino principalmente la forma y finalidad con que se lleva a cabo.

7. (i) Deberes de cuidado y expectativas normativas. El nombramiento

⁵⁸ Así sucede con las corporaciones, donde una vez que se extinguen su patrimonio debe destinarse a los fines que dispongan los estatutos, o su defecto, el Presidente de la República (Código Civil, artículo 561). Así también con los sindicatos, donde la propia ley prohíbe que los bienes de la asociación pasen a dominio de alguno de sus miembros (Código del Trabajo, artículo 259).

⁵⁹ Cooter y Ulen, p. 241.

⁶⁰ En definitiva, a menos que una persona reciba todos los beneficios de su éxito y todos los perjuicios del fracaso, sus incentivos no están debidamente alineados con el desarrollo de una función (Easterbook y Fischel, pp. 9-10).

constituye un acto atributivo de competencia que habilita al titular para intervenir en la esfera de intereses del beneficiario. El correlato de esta posición de poder esta constituido por las expectativas que tiene el beneficiario en orden a que el titular elegirá los medios idóneos para satisfacer sus intereses. Para determinar hasta que punto estas expectativas deben ser satisfechas, debe distinguirse entre aquellas que tienen un valor normativo y aquellas que tienen uno solamente cognitivo⁶¹.

En ciertos casos, una expectativa normativa puede ser el reflejo de una regla que establece un determinado medio como idóneo para satisfacer el interés del beneficiario. La gran ventaja de este tipo de reglas radica en la facilidad y seguridad que otorgan al diagnóstico jurídico⁶². Cuando la ley o el contrato establecen límites formales precisos, restringen las facultades del titular para interpretar el interés del beneficiario y entregan un parámetro definitivo para determinar cual es el tipo de conducta correcta⁶³.

Fuera del ámbito de aplicación de las reglas que establecen límites formales precisos, la selección de los medios para el desarrollo de la función se

⁶¹ Desde una perspectiva funcional, las expectativas pueden ser cognitivas o normativas. Ambas predicen la conducta de un tercero, pero las primeras contienen un juicio hipotético y las segundas uno valorativo. Así, mientras las expectativas cognitivas se modifican cuando su predicción se frustra, las expectativas normativas se reafirman aunque la conducta del tercero frustre nuestra predicción (Teubner, p. 145).

⁶² v. Ihering, pp. 598 y ss.

⁶³ Así sucede en las guardas, donde la infracción de las formalidades habilitantes que debe cumplir el tutor o curador genera la nulidad de la transferencia (Código Civil, artículo 393); en el mandato, donde la extralimitación del mandatario respecto de sus poderes acarrea la inoponibilidad del acto (Código Civil, artículo 2154); y también en las sociedades anónimas, donde las facultades de representación del directorio se encuentra limitadas orgánicamente por las materias privativas de la junta de accionistas (Ley de Sociedades Anónimas, artículos 56 y 57) .

encuentra entregada a la discreción del titular y el potencial abuso a que pueda dar lugar constituye un problema de prudencia en la administración⁶⁴. En efecto, tanto en la noción de deberes de cuidado como en la de uso defectuoso se encuentra implícito un problema de prudencia que debe resolverse conforme a las reglas de responsabilidad contractual o extracontractual, según sea la naturaleza jurídica del acto atributivo de competencia.

En definitiva, cuando la ley o el contrato no seleccionan un medio determinado para satisfacer el interés del beneficiario, el comportamiento del titular debe adecuarse simplemente a lo que resulta usual en atención a la naturaleza de la relación. Al analizar los deberes de cuidado desde la perspectiva de las expectativas normativas, los conceptos tradicionales de culpa aquiliana y buena fe contractual expresan lo que se puede exigir a una persona diligente y tienden naturalmente a representar lo que cualquier beneficiario puede llegar a esperar del comportamiento de cualquier titular⁶⁵.

7. (ii) Deberes de lealtad y conflicto de intereses. El desafío principal que presenta proteger la finalidad en el desarrollo de una función, radica en que los medios de que dispone el derecho difícilmente pueden llegar a determinar cuales son las intenciones reales del titular. Por eso, tanto la noción de deberes de lealtad como la de desviación de fines se centran en la existencia material de un conflicto de intereses, cuando concurren en una misma operación los patrimonios del titular y el beneficiario. En definitiva, la presencia de un conflicto de intereses constituye una oportunidad para que el titular se aproveche de la

⁶⁴ En sentido estricto, no todas las expectativas normativas son legalmente exigibles, ni siquiera como un parámetro de prudencia. Muchas expectativas normativas se generan a partir de reglas que no son obligatorias y la función que corresponde al derecho de estabilizar su contenido solo puede conseguirse si se seleccionan aquellas que realmente valen la pena (Luhmann, p. 194).

⁶⁵ Barros, *Responsabilidad...*, parr. 39.

posición de confianza que ocupa y obtenga una ganancia a espaldas del beneficiario.

Como el conflicto de intereses representa un riesgo adicional para el beneficiario, el titular de la potestad queda sujeto al deber de obtener una autorización previa. En derecho comparado, existen dos maneras de enfrentar el riesgo implícito en un conflicto de intereses: por un lado, el modelo germanista somete los poderes del fiduciario a una condición resolutoria y la falta de autorización se sanciona con alguna forma de ineficacia; por otro, el modelo romanista supone que los poderes del fiduciario son ilimitados frente a terceros y la falta de autorización solo genera responsabilidad civil frente al dueño⁶⁶.

En el derecho chileno pueden encontrarse instituciones inspiradas en ambos modelos. En el caso de las guardas y el mandato, la autorización del beneficiario constituye una formalidad habilitante mediante la cual él asume explícitamente los riesgos que representa un conflicto de intereses y cuya omisión produce la nulidad del acto⁶⁷. Al contrario, en las sociedades anónimas los actos en que exista un conflicto de intereses están sujetos a un procedimiento previo de aprobación cuya omisión no acarrea la nulidad del

⁶⁶ En principio, las instituciones incorporadas durante el proceso de codificación se inspiran en el modelo romanista, al abandonar la distinción entre *dominus legitimum* y *dominus naturale* propia del derecho medieval (Garrigues, *Negocios fiduciarios...*, p. 24). No obstante, la doctrina chilena del autocontrato terminó volviendo al modelo germanista, por los desafíos teóricos que presentaba esta figura respecto del principio de autonomía de la voluntad (*Infra*, nota 188)

⁶⁷ Alessandri, *El autocontrato...*, pp. 13 y 32 y ss. En el caso de las guardas, la incapacidad del beneficiario exige que sea, a su vez, un representante legal diferente quién otorgue la autorización.

acto, sino solamente la responsabilidad de los directores implicados⁶⁸.

§3. La relación fiduciaria entre accionistas y directores

8. Función del directorio en el gobierno de una sociedad anónima. En sus orígenes, los distintos órganos de la sociedad anónima se estructuraban sobre la base de un principio distribución de funciones y de contrapeso de poderes. Junto con un órgano deliberante representado por la junta de accionistas, se sitúan un órgano de gestión conformado por el directorio y un órgano ejecutivo integrado por los gerentes⁶⁹.

Durante la segunda mitad del siglo XX, la división de funciones en la sociedad sobre esta base dio paso a un sistema diferente, en donde son los ejecutivos principales quienes ejercen el poder en las decisiones de los negocios sociales. Uno de los aspectos decisivos para entender la disfunción del modelo de gobierno original es la incapacidad del directorio para ejecutar cabalmente las funciones que se le encomiendan por ley. De acuerdo al artículo 40 de la Ley de Sociedades Anónimas, el directorio representa a la sociedad con todas las facultades de administración y disposición, sin más límites que las materias privativas de la junta de accionistas.

El grado de extensión de la competencia del directorio genera que sus

⁶⁸ Esta diferencia puede ser explicada tanto en términos históricos como funcionales. Desde una perspectiva histórica, la Ley de Sociedades Anónimas se encuentra muy lejana en el tiempo de la codificación y su reacción contra el sistema feudal. Desde una perspectiva funcional, la inspiración en el modelo romanista obedece a la intención de superar la antigua doctrina inglesa del *ultra vires* y fomentar la confianza de los acreedores (Kraakman *et al*, p. 11)

⁶⁹ Sandoval, p. 466.

atribuciones legales y las delegadas en el gerente se superpongan en la práctica, haciendo necesario comprender los roles que a cada uno corresponde en el manejo de la compañía. Los miembros que integran el directorio se reúnen esporádicamente para discutir aspectos de gran complejidad relativos a la gestión de la empresa y su actividad se limita a realizar una supervisión general de las medidas propuestas por los ejecutivos, quienes desarrollan en los hechos la administración de la compañía.

Mientras el gerente es un empleado a tiempo completo que debe encargarse del manejo del día a día de la empresa, los directores no están constantemente presentes en la administración social sino que se reúnen ocasionalmente para tomar decisiones sobre ciertas materias⁷⁰. Dentro de la división de tareas dentro de la compañía, cada órgano tiene asignado un ámbito de competencia y por tanto sólo es responsable de la gestión realizada dentro de su esfera de atribuciones⁷¹.

Con todo, la extensa esfera de atribuciones del directorio debe ponderarse en atención a la función que deben cumplir dentro de la compañía. El directorio es un órgano político, sus miembros no pueden y no deben gestionar el día a día de la empresa. En definitiva, su responsabilidad debe entenderse circunscrita no solo en atención a su esfera de atribuciones, sino también a la función

⁷⁰ Lorsch, p. 34.

⁷¹ El artículo 50 de la Ley de Sociedades Anónimas somete a los gerentes a los mismos deberes que los directores, en cuanto sean compatibles con su cargo. Sin embargo, su posición dentro de la compañía es difusa, se entiende que actúan como órgano cuando ejercen sus facultades legales pero se les trata como mandatarios cuando ejecutan un poder aprobado por el directorio (Sandoval, p. 282 y ss.). Por otra parte, debe tenerse en cuenta que la ley les reserva un espacio autónomo de responsabilidad, en cuanto a llevar regularmente los libros y registros sociales, y en general, respecto de las obligaciones de los comerciantes establecidas en el Código de Comercio (*Infra*, nota 243).

política que desarrollan dentro del proceso de toma de decisiones.

9. Nivel de autonomía y discrecionalidad de que gozan los directores. En las sociedades anónimas, la separación entre propiedad y gestión obedece a una división estructural que el artículo 1° de la Ley de Sociedades Anónimas establece al definir esta institución, distinguiendo entre un fondo común representado por la junta de accionistas y un órgano de administración radicado en el directorio. La observación de las consecuencias que acarrea esta división, llevó a formular la denominada regla Berle/Means, de acuerdo con la cual, la separación entre propiedad y gestión dentro de una compañía genera que el nivel de autonomía de sus administradores sea función positiva de la dispersión de propiedad⁷².

En las relaciones fiduciarias la existencia de algún grado de autonomía constituye uno de los principales elementos de calificación que permiten distinguirlas de las relaciones de subordinación implícitas, por ejemplo, en la relación laboral. No obstante, el grado de autonomía de que goza el directorio en la administración de la sociedad, no obedece solamente a un elemento implícito en la relación, sino que también a una imposibilidad fáctica de vigilarlos por parte del principal.

La presencia de una pluralidad de accionistas con intereses muchas veces divergentes, acarrea que éstos en su rol de principales tengan severas dificultades para coordinarse de manera de realizar un control efectivo del desempeño del directorio⁷³. A diferencia de lo que ocurre en hipótesis más

⁷² Berle y Means, pp. 14 y ss.

⁷³ Las empresas donde el capital accionario es poco profundo tienden a desnaturalizar el principio de gobierno mayoritario, al dejar a los accionistas minoritarios con una participación política prácticamente nominal. En este sentido, las normas paritarias de

sencillas, donde el rol de principal y agente es desempeñado por una sola persona, en las sociedades anónimas la toma de decisiones por parte de los accionistas lleva aparejado importantes costos de transacción⁷⁴.

De conformidad con lo anterior, los directores no solo gozan de un grado de autonomía que se opone a las relaciones de subordinación, sino que disponen de un importante espacio de discrecionalidad dentro del cual pueden tomar decisiones libremente. La principal consecuencia que acarrea este nivel de libertad, es que los directores, no obstante el enorme conjunto de atribuciones radicadas en el órgano del que participan, no están en principio obligados a ejercer estas atribuciones y pueden determinar libremente cuándo y cómo las utilizan⁷⁵.

10. Finalidad con que los directores deben ejercer su cargo. (a) En general, los directores de sociedades anónimas tienen que orientar su gestión a los negocios destinados a obtener utilidades, lo que significa la ejecución de operaciones que llevan en sí un riesgo adicional de ganancia o pérdida⁷⁶. Al encontrarse en una posición donde pueden afectar el patrimonio de la compañía, para determinar a que tipo de riesgos pueden exponerse resulta

gobierno corporativo establecen como contrapeso a la concentración accionaria la incorporación de número variable de directores independientes (Klein y Coffee, p. 172).

⁷⁴ En el mandato, se establece que cuanto menor sea la posibilidad de comunicarse con el principal mayor debe ser la latitud con que se interpretan las potestades del agente (Código Civil, artículo 2148). Si bien esta regla ha sido usualmente utilizada a propósito de la oponibilidad frente a terceros, entrega igualmente un criterio importante respecto de las relaciones internas: la distancia respecto del principal es función positiva de la discrecionalidad de las potestades del agente.

⁷⁵ Clark, pp. 114 y ss. Sin perjuicio de lo anterior, tratándose de la ejecución de acuerdos adoptado por la junta de accionistas, existe un deber de buena fe de llevarlos a cabo en la forma acordada y en tiempo oportuno (Uría, *Responsabilidad...*, p. 195).

⁷⁶ Gower, p. 551.

determinante la noción de interés social.

En una primera aproximación, la determinación del interés social sigue un principio de propiedad, conforme al cual el fin social es el objetivo de sus dueños⁷⁷. Esta forma de entender el interés social responde a la lógica de las sociedades colectivas, donde al no están claramente diferenciados los roles de administrador y dueño. Consecuentemente, en este tipo de sociedades los deberes de los administradores se encuentran formulados como obligaciones de buena fe entre los consocios⁷⁸.

(b) No sucede lo mismo en las sociedades anónimas, la separación entre propiedad y gestión produce fuertes incentivos a que los intereses de los dueños de la sociedad y de las personas que los administran sean divergentes⁷⁹. Así, suele señalarse que mientras los administradores preferirán mantener un alto capital de trabajo y repartir un mínimo de dividendos, los accionistas pueden preferir ver el retorno de su inversión en dividendos relativamente altos.

En las sociedades anónimas la determinación del interés social sigue una formula que reconoce cierta autonomía a la compañía para fijar sus propios objetivos. Según el principio de entidad, el interés de la sociedad anónima se relaciona con el motivo que llevó a los accionistas a constituir⁸⁰. Al determinar

⁷⁷ Zegers y Arteaga, p. 243.

⁷⁸ Alessandri, *De la responsabilidad...*, p. 257.

⁷⁹ Para un análisis de las formas de aproximarse a esta potencial divergencia de intereses y de los mecanismos contractuales para corregirla, Klein y Coffee, pp. 173-178.

⁸⁰ Desde una perspectiva funcional, todos los tipos de sociedades sirven como un nexo que coordina los distintos intereses que concurren sobre una actividad económica. Sin embargo, la estabilidad en el tiempo de ese nexo depende de la autonomía que tenga la sociedad respecto de sus dueños. En las sociedades colectivas, la muerte o renuncia de un socio

el objeto social en los estatutos, los accionistas acuerdan en un interés común y conjunto con la finalidad de obtener un beneficio pecuniario. De esta manera, el interés social estará constituido por la voluntad de realizar su propio giro⁸¹.

(c) Atendido que la voluntad de la sociedad se forma según el principio mayoritario, corresponde a los accionistas que controlan la compañía determinar la mejor forma de realizar el giro. Por ello, en general será el interés de la mayoría el que de contenido al interés social⁸². No obstante, la noción de interés social también constituye un límite para la actuación de los accionistas controladores que les impide apartarse de la forma usual de realizar el giro⁸³.

Esta noción de interés social parece ser recogida por el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, al establecer que los directores elegidos por un grupo

ponen en jaque la continuidad de la compañía. Por eso, suele señalarse que la transferibilidad de las acciones otorga estabilidad a la persona jurídica y un mayor nivel de autonomía a su interés social (Kraakman *et al*, pp. 6 y ss.).

⁸¹ Garrigues y Uría, p. 658. En definitiva, una sociedad se crea para explotarla, esta es su razón de ser y la propiedad de los accionistas no es más que un medio para realizarlo: es un propiedad adscrita a un fin (Ripert, p. 253).

⁸² En el interés común y conjunto de los socios, se entiende incluida la sumisión al gobierno de la mayoría por cuanto se encuentra implícito en la organización de la sociedad anónima que un gobierno autoritario de los controladores permite una mejor realización del giro (Schmidt, p. 23).

⁸³ En Chile, un accionista solo esta obligado a ejercer sus derechos respetando los de los demás. Sin embargo, cuando el director realiza un ilícito para beneficiar a algún accionista es posible reclamar la restitución de los beneficios (Ley de Sociedades Anónimas, artículo 101). Esta acción nunca ha sido utilizada y su justificación presenta dificultades sistemáticas. En derecho comparado, los sistemas legales de economías con características similares a las nuestras incorporan esta acción como una forma de enriquecimiento injustificado (Pinto y Visentini, p. 74). Por otra parte, los sistemas legales de economías con mercados de valores profundos la presentan como acción de clase (Clark, p. 256).

de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad que los directores restantes, no pudiendo faltar a estos deberes a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron. De esta manera, la relación fiduciaria exige que los directores sepan distinguir entre la marcha regular de la empresa liderada por los accionistas mayoritarios y las situaciones donde ese liderazgo va en contra de los intereses de la compañía⁸⁴.

§4. Régimen de responsabilidad y deberes fiduciarios

11. Naturaleza jurídica de la relación entre directores y accionistas. En general, para determinar el estatuto jurídico que debe aplicarse cuando una persona causa daño basta con responder a la pregunta de si existía un vínculo contractual previo entre los involucrados. Sin embargo, tratándose del caso de accionistas y directores, si bien su relación difícilmente puede calificarse de espontánea, entre ellos no existe ningún acuerdo previo que los vincule⁸⁵. Por ello, la doctrina nacional tiende a disentir sobre si las relaciones entre accionistas y directores deben regirse por las reglas establecidas para los contratos o bien por las reglas establecidas para los delitos civiles.

Atendido que el acto de nombrar un representante y fijarle su esfera de

⁸⁴ En un celebre fallo francés, donde una sociedad cuyo accionista mayoritario era una compañía estadounidense impedida por razones políticas de realizar exportaciones a China, el tribunal determinó que el directorio debía apartarse del liderazgo que ejercían sus controladores y realizar exportaciones a ese país, porque esa operación estaba dentro de su giro y perseguía un fin social (Tribunal de Casación Comercial, 22 de mayo de 1965; *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, 1965, p. 619).

⁸⁵ En una frase de cita recurrente, se explica esta situación señalando que “la personalidad jurídica de sociedad anónima se interpone entre ellos, impidiendo que pueda establecerse una relación directa” (Mazeaud *et al*, t. II, v. II, p. 470).

competencia constituye un acto jurídico, con anterioridad la entrada en vigencia de la Ley de Sociedades Anónimas las relaciones internas de la sociedad eran explicadas a través de las reglas establecidas para los contratos, en particular, recurriendo al mandato⁸⁶. No obstante, ya en una época temprana esta doctrina era objeto de críticas porque no permitía explicar la responsabilidad directa de los administradores de una sociedad frente a sus propios accionistas, quienes pese a ser los dueños de la compañía, se encontraban con el escollo insalvable de que no figuraban como parte en el contrato de mandato que ligaba a la sociedad con sus representantes⁸⁷.

Con la entrada en vigor de la Ley de Sociedades Anónimas, esta explicación fue dejada de lado prevaleciendo la doctrina del órgano y sometiendo los deberes de los directores al régimen de responsabilidad extracontractual⁸⁸. En efecto, para determinar el régimen de responsabilidad aplicable la autonomía de

⁸⁶ El fundamento legal de esta postura se encontraba en el antiguo artículo 457 del Código de Comercio, hoy derogado, de acuerdo con el cual la sociedad anónima era administrada por mandatarios temporales y revocables (Palma, p. 186).

⁸⁷ Loreto, p. 302. De hecho, aún antes de la reforma legislativa, la antigua Superintendencia de Sociedades Anónimas había comenzado a inclinarse por la doctrina del órgano señalando que “la representación que el Directorio inviste no tiene un carácter negocial, sino orgánico, toda vez que no tiene su origen en un contrato sino en un acto unilateral de la asamblea de accionistas” (Superintendencia de Sociedades Anónimas, Oficio N° 6.683 de 11 de septiembre de 1970).

⁸⁸ Barros, *Responsabilidad...*, parr. 67; Puelma, p. 832; y, Lyon, *Personas Jurídicas*, p. 161. La jurisprudencia judicial y administrativa es uniforme en este sentido (Corte Suprema, RDJ, T. XXXIX (1941), sec. 1ª, p. 292; SVS, Oficio N° 124 de 15 de enero de 1988; y, SVS Oficio N° 1425 de 12 de abril de 1985). Sin embargo, ciertos autores sostienen que la responsabilidad de los directores sería contractual, atendido un contrato innominado de prestación de servicios que los vincularía con la sociedad (Carey, pp. 97 y ss.); o bien, que existiría un cúmulo de responsabilidad en el que la sociedad podría optar por el régimen aplicable (Corral, p. 296).

la voluntad tiene un campo de actuación bastante restringido. De acuerdo con el artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas, es nula toda disposición que tienda a limitar la responsabilidad de los directores y la aprobación del balance no los libera de su responsabilidad por culpa leve, grave o dolo⁸⁹.

La principal consecuencia que deriva de aplicar el estatuto de responsabilidad extracontractual, radica en que los accionistas deben adecuar sus expectativas normativas al principio de objetivación de la culpa. Consecuentemente, los deberes del directorio no pueden imponer a sus miembros el logro de resultados específicos o un desempeño que se traduzca en una rentabilidad determinada⁹⁰. Del mismo modo, las aptitudes singulares de un director, como son su habilidad en los negocios u alguna especial pericia profesional, no pueden modificar las exigencias respecto de su comportamiento⁹¹.

⁸⁹ Cierta jurisprudencia administrativa funda estas disposiciones en el deber de respeto de los accionistas entre sí (SVS, Oficio N° 1425 de 12 de abril de 1985). Sin embargo, cuando la ley busca resolver un conflicto de interferencia entre accionistas no recurre a normas prohibitivas sino que simplemente otorga derecho a retiro a la minoría afectada (Lyon, *Personas Jurídicas*, p. 281). Así, el régimen de responsabilidad de los directores no se encuentra a disposición de los particulares porque es una institución de orden público (Corte Suprema, 23 de marzo de 2004. Rol 2459-2003). De hecho, todas las normas de responsabilidad extracontractual comparten esa característica como consecuencia de los fundamentos filosóficos que las inspiran (Strawson, pp. 37-68).

⁹⁰ La doctrina nacional suele calificar los deberes de los directores como una obligación de medios (Vidal, p. 748). Sin embargo, de manera análoga al mandatario que se hace cargo del caso fortuito, un director podría obligarse para con la sociedad a que el resultado de su gestión provocará un determinado margen de utilidad, de volumen de ventas u otro particular. No obstante, desde el punto del accionista sus expectativas deben adecuarse a la práctica que es común o usual y no aquellas que aún en el caso de un contrato requieren de pacto especial.

⁹¹ En el marco de su relación contractual con la sociedad, estas circunstancias pueden entenderse implícitas en el contrato como un elemento de buena fe. Al contrario, no resulta razonable incorporar las características personales de un director para calificar sus deberes

12. Acción social y acción individual de responsabilidad. Si la conducta culposa de los administradores produce un daño en el patrimonio social, es lógico que la sociedad pueda demandar contra ellos. Sin embargo, todo daño en el patrimonio social quien lo soporta en definitiva es el accionista que ha contribuido a formarlo. De aquí la tendencia de las legislaciones modernas a conceder acción a los accionistas aislados para reclamar contra los administradores por los daños causados a la sociedad⁹².

El artículo 133 bis de la Ley de Sociedades Anónimas, permite tanto a un porcentaje representativo de los accionistas como a cualquiera de los directores demandar por cuenta de la sociedad⁹³. Atendido que esta acción debe ejercerse en nombre y beneficio de la sociedad, se le conoce con el nombre de acción social, derivativa o indirecta⁹⁴. Los legitimados activos en esta acción son cualquiera de los directores, o un accionista o grupo de accionistas que represente, a lo menos, un 5% de las acciones emitidas por la sociedad⁹⁵.

fiduciarios, porque el derecho civil establece reglas de justicia que se basan en la igualdad y no en el mérito (Hayek, p. 122).

⁹² Garrigues, p. 489.

⁹³ El artículo 133 bis fue introducido por la Ley N° 19.705, durante la tramitación la legitimación de un grupo representativo se justificó como un mecanismo legal para proteger a los accionistas de las extracciones de riqueza. Respecto de los directores, el fundamento de su legitimación activa viene dado porque representa un mecanismo de control paritario (Mensaje de 5 de enero de 1999, en Boletín N° 2289-05).

⁹⁴ Gower, p. 647. Para un análisis comparativo entre las normas establecidas en la Ley N°19.705 y las establecidas en la legislación norteamericana que fueron usadas como fuente material, Moro, p. 132.

⁹⁵ Con relación al momento en que un accionista debe ostentar tal calidad para ser legitimado activo de una acción derivativa, la Ley de Sociedades Anónimas no establece ninguna regla especial por lo que debe entenderse que basta con que se encuentre inscrito en el registro de accionistas con 5 días de anticipación a la fecha en que presente la demanda (Romero y

Respecto de la legitimidad pasiva, la mayoría de los deberes fiduciarios se imponen personalmente a los directores, si bien su forma de actuar es colectiva su responsabilidad es individual o solidaria en el caso de copartícipes⁹⁶. Por último, la ley también permite que los accionistas demanden, no ya por los daños causados en el patrimonio de la sociedad (daños secundarios), sino por los daños directamente sufridos en su propio patrimonio (daños primarios)⁹⁷. Esta acción individual se ejerce en nombre y beneficio propio, por lo que no presenta mayores diferencias con la acción general de responsabilidad⁹⁸.

13. Estándar de diligencia en los deberes de los directores. De los distintos requisitos que la doctrina exige para que exista responsabilidad civil, solamente la culpa ofrece interés en este tipo de responsabilidad⁹⁹. La lógica interna de la culpa plantea el estándar de una persona que no es especialmente heroica, pero sí respetuosa, y exige que nadie haga soportar a los demás riesgos que

Díaz, p. 27).

⁹⁶ Corral, p. 288.

⁹⁷ Si bien pueden tener origen en un mismo hecho, el perjuicio cuya reparación se persigue en ambos tipos de acciones es diferente y sólo pueden coexistir “si se han causado dos perjuicios distintos, el uno social y el otro individual” (Garrigues: *Curso...*, p. 491). De esta manera, “el perjuicio social no permite sino el ejercicio de una acción social; y no, a la par, el de una acción social y el de una acción individual” (Mazeaud *et al*, p. 474).

⁹⁸ Lyon, *Conflicto de intereses...* p. 68.

⁹⁹ Uría, *Responsabilidad...* p. 58. Con todo, respecto del daño deben tenerse en cuenta dos aspectos en el marco de las sociedades anónimas: (1º) es discutible que procedan daños morales y resulta más sensato agrupar los perjuicios que pueda sufrir una compañía en su imagen o prestigio como una lesión a intereses económicos (Barros, *Responsabilidad...*, parr. 195; y, Cane, p. 5.); y, (2º) si bien las infracciones a deberes de lealtad suelen alterar el valor de las acciones en el mercado secundario, estas diferencias de precios no pueden llegar a ser capitalizadas por la compañía y son daños que sufrirá directamente el accionista.

superen lo que exigen las circunstancias. El artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas recoge explícitamente la existencia de ese deber general, al señalar que los directores deben emplear en el ejercicio de sus funciones la diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

De esta manera, la Ley de Sociedades Anónimas sigue la regla de que quien administra un patrimonio ajeno responde hasta de la culpa leve por los daños que cometa durante su gestión¹⁰⁰. En general, un administrador debe gestionar sus asuntos con la prudencia adecuada a la índole de los negocios en que intervenga y anteponiendo en todo momento a su propio interés el interés social¹⁰¹. Así, para evaluar el desempeño de un director en la conducción de los negocios sociales debe atenderse a tres aspectos: (a) que haya actuado razonablemente; (b) que haya obtenido suficiente información para tomar decisiones; y, (c) que no exista un conflicto de intereses¹⁰².

Las exigencias de tomar decisiones de una manera razonable e informada se relacionan con la forma en que el administrador ejecuta la función encomendada por la sociedad. Por su parte, la proscripción de conflictos de intereses se relaciona con la finalidad con que el administrador debe realizar su gestión¹⁰³. Conforme a lo anterior, los deberes de los directores pueden

¹⁰⁰ A diferencia de la ley española de 1951, que buscaba establecer un régimen distinto al del mandatario (Uría, *Responsabilidad...*, p. 256), la ley chilena optó por una regla similar a la del mandato o las guardas (Código Civil, artículo 391; y, Código de Comercio, artículo 129).

¹⁰¹ Garrigues, *Curso...*, p. 489.

¹⁰² Estos tres aspectos para evaluar el desempeño de un director provienen de la *business judgment rule* establecida en el derecho norteamericano (Clark, p. 124 y 125). Su extensión al derecho chileno suele justificarse tanto por su sentido práctico como por las fuentes materiales utilizadas por la Ley de Sociedades Anónimas (Carey, p. 142).

¹⁰³ Esta distinción también está implícita en el derecho español, que somete al administrador a una doble regulación de su conducta. Por un lado, el modelo del comerciante ordenado

agruparse en dos categorías: (a) deberes de cuidado relacionados con la forma en que debe administrarse el patrimonio social; y, (b) deberes de lealtad relacionados con la finalidad que debe gobernar la toma de decisiones en la compañía¹⁰⁴. Por último, además de prudencia y lealtad, la relación fiduciaria exige a los directores informar periódicamente acerca de su gestión.

Muchas veces, pareciera que los tribunales son más estrictos frente a la presencia de una infracción a deberes de lealtad¹⁰⁵. Esta diferencia se justifica porque en casos que involucran una infracción a deberes de lealtad, es posible que la decisión haya estado motivada por la búsqueda de un lucro personal. Al contrario, cuando sólo existe un problema de prudencia en la gestión, se protege una decisión que buscaba un beneficio para la compañía¹⁰⁶. En algunos sistemas legales incluso se ha establecido en una regla de responsabilidad más

exige un grado de prudencia en la manera de realizar la gestión. Por otro, el concepto de representante leal alude a un deber de fidelidad que impone al administrador la defensa de los intereses de la sociedad (Garrigues: *Curso...*, p. 488).

¹⁰⁴ Existen distintas formas de clasificar los deberes de los directores. La doctrina nacional suele agregar un deber de obediencia respecto de las leyes y estatutos sociales (Carey, p. 137), o dividir entre responsabilidad general por culpa o dolo, supuestos especiales de culpa presunta e infracciones normativas o estatutarias (Corral, p. 287; y, Vidal, p. 737). La distinción que utiliza este estudio, si bien tiene su origen en el derecho norteamericano, ha sido adoptada por distintos países latinoamericanos y buena parte de los instrumentos paritarios de gobierno corporativo (ver por ejemplo, Ley 16.060 de Uruguay, artículo 83; y, Ley N° 6404/1976 de Brasil, artículo 165).

¹⁰⁵ Así, en un caso donde se enajenaron ciertos activos de una empresa a un precio sustancialmente menor al de mercado, la responsabilidad no se funda en el mérito de la operación sino en que uno de los directores de la empresa vendedora era simultáneamente dueño principal de la empresa compradora (C. de Apelaciones de Santiago, 11 de octubre de 2000, Rol 3.752-97).

¹⁰⁶ Klein y Coffee, p. 150. En el mismo sentido Vidal, p. 736, quien agrega que esta diferencia se justifica en atención a principios de eficiencia, porque incentivaría un mejor desempeño de los directores.

tenue, haciendo responsables a los directores sólo de culpa grave y suponiendo que la desviación de fines es siempre culpable¹⁰⁷.

Pero también bajo un estándar de culpa leve se llega a conclusiones parecidas, entendiendo que la responsabilidad civil es consecuencia de la infracción de los límites internos para el ejercicio de una potestad de administración¹⁰⁸. Como el derecho privado no dispone de medios adecuados para controlar la calidad de las decisiones empresariales, el juicio de responsabilidad se centra en aspectos formales del proceso de toma de decisiones: mientras los deberes de cuidado exigen que la selección de medios sea consecuencia de un debate informado, los deberes de lealtad exigen que la selección de la contraparte en un contrato sea consecuencia de una decisión imparcial¹⁰⁹.

¹⁰⁷ El derecho español restringe el alcance de la diligencia debida a los daños cometidos por malicia, abuso de facultades o culpa lata (Uría, *Responsabilidad...*, p. 283). A su vez, el derecho norteamericano presume que los directores siempre han actuado de buena fe y que sólo comprometen su responsabilidad en casos de negligencia grave (Klein y Coffee, p. 153).

¹⁰⁸ Barros, *Límites...*, p. 14.

¹⁰⁹ Por eso, en ambos casos es más probable que la responsabilidad sea consecuencia de la omisión de un procedimiento que de acciones imprudentes (Klein y Coffee p. 154).

II. CULPA POR INFRACCIÓN A DEBERES DE CUIDADO

14. Planteamiento. Una persona que se encuentra en una relación fiduciaria con otra está sujeta a responsabilidad por los daños que resulten de una infracción a los deberes que impone este tipo de relación¹¹⁰. La razón que da lugar a la obligación indemnizatoria es la infracción de un deber fiduciario considerado como ilicitud de conducta. La culpa o negligencia del director se define a partir de un patrón abstracto, que se establecerá hipotéticamente sobre la base de una estimación de la conducta que habría tenido en esas circunstancias una persona razonable¹¹¹.

El artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas establece que los directores deben emplearse hasta la culpa leve en el ejercicio de sus funciones. Sin embargo, este estándar de cuidado no impone a los administradores una medida concreta de diligencia¹¹². La determinación concreta de los deberes de cuidado puede construirse a partir del estándar de diligencia con que los directores deben ejercer sus funciones, o bien, recurriendo a hipótesis específicas de infracción determinadas en la ley, en los estatutos o en prácticas comunes para la industria.

En el primer caso, corresponde al juez la aplicación en concreto del estándar de cuidado bajo un sistema de culpa probada, debiendo construir la regla de conducta que habría observado una persona razonablemente diligente. En esa tarea deberá ponderar la discrecionalidad con que el directorio ejerce la libertad de empresa y la expectativa normativa que tiene el accionista respecto de su

¹¹⁰ Cane, pp. 202 y 294.

¹¹¹ Barros, *Responsabilidad...*, parr. 42.

¹¹² Uría, *Responsabilidad...*, p. 289.

comportamiento. En el segundo, la culpa supone una contravención de los deberes de cuidado establecidos por el legislador u otra autoridad con potestades normativas. Típicamente, el espacio cubierto por el legislador, es completado por la SVS por medio de regulaciones administrativas que establecen deberes más precisos.

Además, el artículo 133 de la Ley de Sociedades Anónimas atribuye competencia en la determinación de deberes de cuidado a los estatutos sociales. Por último, bajo ciertas condiciones es posible que los deberes de cuidado estén establecidos en códigos paritarios de conducta o en manuales de buenas prácticas. En todos estos casos, el régimen de responsabilidad sigue las reglas de un sistema por culpa infraccional. Así, cuando se ha incurrido en infracción a una norma legal, reglamentaria o estatutaria, el acto es tenido como culpable sin que sea necesario entrar en otras calificaciones¹¹³.

La circunstancia de que el legislador u otra autoridad con potestad normativa hayan definido ciertos deberes de cuidado no significa que esa regulación sea exhaustiva. El estándar de la persona diligente obliga a actuar de acuerdo a criterios de prudencia, aunque la materia esté regulada por la ley. El hecho de cumplir estrictamente con las disposiciones legales o reglamentarias, no exime al director de adoptar las demás medidas de prudencia que las circunstancias

¹¹³ La culpa es una forma de ilicitud que enfatiza el incumplimiento de una regla de conducta que debió ser descubierta *ex ante* por el autor del daño, haya o no estado formulada por alguna norma legal o reglamentaria. Sin embargo, ciertos autores sostienen que la culpa y la antijuridicidad deben distinguirse, mientras el incumplimiento de normas legales sería una conducta antijurídica, el incumplimiento de las obligaciones generales derivadas del cargo sería una conducta culposa (Uría, *Responsabilidad...*, p. 288). Atendidas las dificultades que genera un sistema construido sobre la base de distinguir los requisitos de antijuridicidad y de culpabilidad, esta distinción ha sido criticada por ser contraria a la intuición y carecer de sentido práctico (Barros, *Responsabilidad...*, parr. 51).

requieran. La culpa no consiste en haber violado la ley, el reglamento, los estatutos o la *lex artis*, sino en no haber observado la prudencia o atención que las circunstancias imponían¹¹⁴.

Adicionalmente, los deberes del director pueden referirse a su propia conducta o bien a la conducta de personas que hasta cierto punto dependen del directorio, como sucede con el gerente. En la primera hipótesis, una infracción a sus deberes de cuidado le genera al director responsabilidad por un hecho propio, ya sea en un sistema por culpa probada o por culpa infraccional. En la segunda, la infracción de los deberes del gerente le genera al director responsabilidad por un hecho ajeno en un sistema por culpa presunta.

§5. Infracción a deberes de cuidado en el sistema por culpa probada

15. Contenido del deber general de cuidado. (a) El punto de partida para enjuiciar el funcionamiento del directorio es la definición de las misiones y tareas que debe realizar este órgano¹¹⁵. Efectivamente, los directores deben desplegar la diligencia debida en ejercicio de sus funciones, lo que limita orgánicamente el ámbito de aplicación de la responsabilidad de los administradores a la esfera de sus atribuciones. Dentro de la división de funciones de la compañía, cada órgano tiene encomendada una función y por tanto debe emplearse hasta la culpa leve en cumplirla con la finalidad de cautelar el interés social. Por ello, sólo es responsable de la gestión realizada dentro de su esfera de atribuciones, y no de la realizada por un órgano distinto.

(b) Tratándose del directorio, su esfera de atribuciones es enorme. Con todo, la

¹¹⁴ Alessandri, *De la responsabilidad...*, 180.

¹¹⁵ de Urquijo y Crespo, p. 69.

extensa esfera de atribuciones del directorio, que pareciera prácticamente abarcar la totalidad de las posibilidades de acción de la sociedad, debe ponderarse en atención a la finalidad con que esas potestades deben ser usadas. En efecto, el directorio al igual que la junta de accionistas, es un órgano político cuya misión es encargarse de tomar decisiones importantes dentro de la compañía, de delegar la administración inmediata en personas idóneas y controlar su desempeño¹¹⁶. Los directores no pueden y no deben intentar gestionar del día a día de la empresa¹¹⁷.

Adicionalmente, las atribuciones del directorio se ejercen colectivamente, en sala legalmente constituida, de modo que su ejercicio no corresponde a cada uno de los directores individualmente considerados. El acto por el cual la sociedad nombra el directorio, no otorga facultades de representación sino simplemente permite a las personas designadas participar con voz y voto en las sesiones respectivas.

(c) Conforme a lo anterior, emplearse hasta la culpa leve en el ejercicio del cargo de director supone distinguir tres ámbitos: (a) el proceso de toma de decisiones importantes dentro de la compañía; (b) la delegación a personas idóneas; y, (c) el control del desempeño de los delegados. Mientras emplearse hasta la culpa leve en el proceso de toma de decisiones importantes supone responder por el hecho propio, la elección y control de los delegados supone responder por la propia culpa referida al hecho ajeno. Según se expuso, atendidas las diferencias que presenta la responsabilidad por el hecho ajeno en un sistema de culpa presunta, su análisis se realizará en una sección separada al final de este capítulo.

¹¹⁶ Patton y Baker, p. 15.

¹¹⁷ Lorsch, p. 38.

16. Alcance de la diligencia debida en la toma de decisiones importantes.

El directorio es un órgano político que ejerce sus funciones colectivamente. En este sentido, ha sido fallado que la responsabilidad de los directores incide principalmente en los acuerdos que adoptan en sala¹¹⁸. En su forma de actuación, el directorio debe seguir un proceso progresivo, en el cual pueden distinguirse tres etapas: (1º) asistencia a la sesión respectiva; (2º) discusión y deliberación de las materias pertinentes; y, (3º) toma de decisiones mediante un sistema de votación¹¹⁹. El acto formal por medio del cual el directorio adopta sus decisiones toma el nombre de acuerdo.

Según se establece en el inciso segundo del artículo 48 de la Ley de Sociedades Anónimas, los directores son responsables por los acuerdos perjudiciales para la sociedad y los accionistas, cuando no constare su opinión contraria en el acta. Conforme a lo anterior, el director no solamente es responsable por haber concurrido al acuerdo lesivo, sino también en todas aquellas hipótesis en las que no se opuso votando en contra¹²⁰.

Efectivamente, si bien la inasistencia, el silencio o la abstención, no constituyen una forma de participar en el acuerdo lesivo, cuando el legislador quiso incorporar la pasividad del director como una forma de excusa aceptable lo hizo

¹¹⁸ C. Suprema, 23 de marzo de 2004, rol 2.459-2003.

¹¹⁹ de Urquijo y Crespo, pp. 90-114, quién agrega una etapa relativa al control de desempeño. En este punto, se optó por seguir la sistemática de Uría (*Responsabilidad...*, p. 286) separando como hipótesis específicas la delegación de funciones *-culpa in eligendo-* y el control de los delegados *-culpa in vigilando-*, que al ser formas de responsabilidad por el hecho ajeno son analizadas en la última sección de este capítulo.

¹²⁰ Puelma, p. 537; y, Corral, p. 288. Por su parte, en el derecho argentino la equivalencia entre la adhesión y la falta de oposición es consecuencia de la responsabilidad solidaria que cabe al directorio y de su forma colegiada de funcionamiento (Sasot y Sasot, p. 530).

estableciéndola expresamente¹²¹. La exigencia legal de una oposición como única excusa admisible, implica asimilar la pasividad del director, ya sea por su inasistencia a la sesión respectiva, por su silencio en la deliberación del acuerdo o por su abstención en la votación, con la adhesión al acuerdo por medio de la emisión de un voto conforme¹²².

De esta manera, el legislador estableció dentro del sistema por culpa probada, dos modelos diferentes de conducta: uno de culpa por acción en aquellos casos en que el director votó a favor del acuerdo lesivo; y, uno de culpa por omisión en todas aquellas hipótesis en que donde debiendo hacerlo, el director no materializó su oposición votando en contra¹²³.

¹²¹ Así por ejemplo, tanto la oposición como la falta de participación eximen de responsabilidad al director por los perjuicios derivados de la disolución de la sociedad (Ley de Sociedades Anónimas, artículo 106). De la misma manera, la responsabilidad derivada de declarar reservados los antecedentes que deben quedar a disposición de los accionistas antes de la junta, se extiende solamente a los directores que concurrieron con su voto favorable (Ley de Sociedades Anónimas, artículo 54).

¹²² Antes de su última modificación, la ley española contenía una disposición similar a la nuestra. La doctrina española de aquella época se encuentra dividida respecto del sentido de la expresión 'salvar el voto'. Una interpretación similar a la aquí expuesta puede encontrarse en Garrigues y Olivencia, p.169. Para una breve reseña de las posiciones en este debate, Uría, *Responsabilidad...*, p. 303. Por su parte, en la doctrina nacional se ha sostenido que las abstenciones en una votación deben computarse de manera distinta a la ausencia, porque se oponen tanto a la disidencia como a la aprobación (Lyon, *Personas Jurídicas*, p. 184).

¹²³ La exigencia de oposición no implica establecer un régimen de culpa presunta. Si bien uno de los objetivos de la reforma de 1981 fue alterar el régimen de carga de la prueba, ello se realiza en el artículo 45, donde el Informe de la Primera Comisión Legislativa establece que "estatuye presunciones de culpabilidad de un director y su consecuente responsabilidad". Por el contrario, a propósito del artículo 48 no hace referencia alguna a que se busque modificar el régimen de prueba (Informe de la Primera Comisión Legislativa, p. 54).

17. Culpa por acción en la toma de decisiones importantes. Una de las principales atribuciones del director consiste en participar del proceso de toma de decisiones en la compañía, mediante el ejercicio de su derecho a voto. Consecuentemente, la primera forma en que el director puede comprometer su responsabilidad es mediante su adhesión a adoptar un acuerdo lesivo.

La adopción de un acuerdo por parte del directorio puede producirse en ejercicio de su función de administración o bien para ejecutar lo ordenado por la junta de accionistas. En el primer caso, la adhesión a un acuerdo corresponde al ejercicio discrecional de sus potestades y el mérito de la decisión es susceptible de un juicio de culpabilidad. Por el contrario, cuando el directorio se limita a ejecutar un acuerdo adoptado por la junta de accionistas, su autonomía para decidir se encuentra restringida y correlativamente su deber se limita a oponerse en caso de que los acuerdos de la junta violen la ley o los estatutos¹²⁴.

18. Culpa por omisión en la toma de decisiones importantes. Los deberes fiduciarios imponen a los directores adoptar una actitud activa en defensa del patrimonio social. Cuando el artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas establece como deber general de cuidado el de emplearse hasta la culpa leve en el ejercicio de sus funciones, incluye tanto la culpa por acción como por omisión. Por ello, la negligencia del director puede expresarse en haber actuado incorrectamente o en no haberlo hecho cuando existía el deber de hacerlo.

Según se ha expuesto, respecto de la misión del directorio de encargarse de los negocios importantes de una compañía, un director puede ver comprometida su

¹²⁴ Lyon, *Personas Jurídicas*, p. 143, quién agrega que los directores tienen además un deber de buena fe de emplearse hasta la culpa leve en la decisión acerca de la oportunidad y forma de ejecutar lo resuelto por la junta de accionistas.

propia responsabilidad al votar favorablemente en la adopción de un acuerdo lesivo para la sociedad o bien al no oponerse expresamente. Mientras la acción de votar favorablemente contribuye por si misma a generar el riesgo de un daño, el no haberse opuesto constituye una omisión frente a la posibilidad de evitar un riesgo que el director no contribuye a crear, y cuyo origen es independiente de su campo de actuación.

De acuerdo con el principio individualista imperante en el derecho moderno, el hombre meramente prudente y diligente no tiene el deber genérico de actuar para evitar daños a terceros¹²⁵. Mientras el cuidado en la acción es siempre exigible, el deber positivo de actuar requiere de una regla que así lo exija. De esta manera, la pregunta relevante frente a un acuerdo perjudicial adoptado por el directorio, consiste en establecer cuando y de qué forma debía el director oponerse.

Respecto de la oportunidad, esta debe extraerse del estándar de diligencia con que los directores deben cumplir sus funciones, por ello, la sola circunstancia de no haberse opuesto a la adopción del acuerdo no basta para dar por acreditada la culpa y debe probarse la infracción de un deber de cuidado. Respecto de la forma en que la oposición debe producirse, pueden distinguirse tres grupos de actividades dentro de las cuales el director debe desplegar la diligencia exigida en atención a su cargo: (i) asistir a las sesiones; (ii) discutir en sala las materias pertinentes; y, (iii) votar en la adopción de los acuerdos.

18. (i) Asistencia a las sesiones. El artículo 105 del DFL 251, que rigió con

¹²⁵ Barros, *Responsabilidad...*, parr. 68, quién justifica este principio en que el derecho privado se expresa normalmente en reglas que establecen límites negativos a nuestra acción, pero no prescriben positivamente deberes de conducta, porque tener que evitar siempre el mal que pueden sufrir los demás resulta incompatible con la libertad personal.

anterioridad a la Ley de Sociedades Anónimas, establecía que el director ausente en tres sesiones consecutivas sin causa calificada, cesaba de pleno derecho en sus funciones debiendo ser reemplazado sin más trámite. La Ley de Sociedades Anónimas derogó este precepto, entendiendo que la sanción por no acudir a las sesiones de directorio era una materia que debía regularse en los estatutos. De esta manera, no quedó en la normativa vigente ninguna regla sustantiva relativa a la presencia de los directores a las sesiones de directorio, salvo la disposición del artículo 47 de la Ley de Sociedades Anónimas que permite la participación remota a través de medios tecnológicos.

Sin perjuicio de lo anterior, concurrir a las sesiones de directorio constituye un compromiso elemental para con la sociedad, toda vez que las funciones del directorio sólo pueden ejercerse en sala legalmente constituida¹²⁶. En el derecho español, el deber de asistencia se deriva de la obligación de desempeñar el cargo con la diligencia debida¹²⁷. En el derecho norteamericano, la infracción por parte del director a su obligación de asistir constituye una hipótesis de falla total a los deberes que acarrea el cargo¹²⁸. En definitiva, el director debe asistir porque de otro modo no puede ni siquiera empezar a cumplir las funciones encomendadas por la compañía.

18. (ii) Discusión en sala. Todo director tiene derecho a voz en las sesiones de directorio, pudiendo hacer constar en acta sus opiniones acerca de los negocios objeto de la deliberación. Este derecho forma parte de las atribuciones conferidas al director con su nombramiento y debe ser ejercido en beneficio de la sociedad. En este sentido y de acuerdo con un estudio español, el silencio de

¹²⁶ Corral, p. 288, quién agrega que si bien la inasistencia de un director puede verse justificada por distintos tipos de circunstancias, pesa sobre él la justificación de su falta.

¹²⁷ Uría, *Responsabilidad...*, p. 304.

¹²⁸ Clark, p. 109.

los directores ha sido la principal causa que ha acompañado los fracasos y los fraudes en las sociedades anónimas¹²⁹.

Una de las finalidades de la ley para exigir a los directores oponerse a la adopción de un acuerdo, es gatillar un importante mecanismo de legal de información al obligar al presidente del directorio a dar cuenta de la oposición en la próxima junta ordinaria de accionistas. El principio de buena fe que debe guiar el comportamiento de los directores significa que la relación fiduciaria no debe ser entendida en términos formales sino sustantivos¹³⁰. Cuando el voto negativo no viene acompañado de las razones que lo motivan, la información que se entregue a los accionistas siempre será incompleta. Por eso, la exigencia legal de una oposición no puede entenderse cumplida si no se hacen constar en actas las razones de mérito que lo sostienen.

18. (iii) Adopción de acuerdos. Toda votación donde se somete a aprobación un negocio supone siempre tres alternativas a elegir: la adhesión de la propuesta, el rechazo o la abstención. Mientras la adhesión a un acuerdo lesivo constituye la hipótesis más simple de responsabilidad bajo un modelo de culpa por acción, el voto negativo constituye la única excusa legal de que dispone el director frente a un acuerdo lesivo.

Respecto de la abstención, la doctrina nacional señala que constituye una categoría especial, distinta de la aprobación y de la disidencia. Al no poder sumarse ni a los votos negativos ni a los votos en favor del acuerdo, el cómputo

¹²⁹ de Urquijo y Crespo, p. 27, quién señala como un caso ejemplar el de un director, que durante los más de treinta años en que ejerció el cargo dentro de una compañía, no intervino ni una sola vez en las deliberaciones en sala acerca de los negocios sociales.

¹³⁰ Clark, p. 106.

de las abstenciones debe realizarse en una partida separada¹³¹. De esta manera, se entiende que el director incurre en responsabilidad por abstenerse en una votación si el acuerdo lesivo es probado por los restantes directores¹³².

Según se expuso, la oposición de un director obliga a que se de cuenta de ella en la próxima junta ordinaria de accionistas. De esta manera, la responsabilidad derivada de una abstención se justifica no sólo en la falta de oposición frente a un acuerdo lesivo, sino también en el hecho de que la abstención impide que se produzca un importante mecanismo de información para los accionistas.

19. Aplicación judicial del estándar del director diligente. Por lo general, corresponde al juez la aplicación en concreto del estándar de cuidado. Incluso si la ley o los estatutos establecen deberes específicos, éstos no son exhaustivos. En la determinación del deber de cuidado el juez tiene la orientación general del estándar del buen padre de familia. Por ello, realiza un ejercicio hipotético construyendo la regla de conducta que habría observado un director razonablemente diligente en similares circunstancias.

El cuidado debido es un concepto normativo, pero también típico, que responde a la manera como actuaría una persona razonable y diligente, atendidas las circunstancias. Por ello, en aplicación del estándar del buen padre de familia debe recurrirse a los mismos criterios que se utilizan en la parte general, algunos de los cuales son particularmente útiles a propósito de este tipo de responsabilidad. Cabe agregar que estos criterios no actúan en forma aislada sino copulativamente, correspondiendo a los jueces asignarle a cada uno su valor específico atendidas las particularidades del caso¹³³.

¹³¹ Lyon, *Personas Jurídicas*, p. 184.

¹³² Puelma, p. 549.

¹³³ Barros, *Responsabilidad...*, parr. 58.

19. (i) Intensidad y probabilidad del daño: riesgo de la operación. (a) La intensidad del daño atiende a la magnitud del perjuicio que la decisión puede provocar en el patrimonio social. La amenaza de un daño patrimonial muy intenso acarrea la exigencia de adoptar mayores precauciones¹³⁴. Por ejemplo, un negocio que pueda acarrear la quiebra de la sociedad exige que sea analizado detenidamente por el directorio¹³⁵.

La probabilidad del daño atiende a las posibilidades de que éste se genere. Teniendo en cuenta que las decisiones del directorio vienen precedidas de un proceso de debate, el análisis de las posibilidades de ocurrencia del daño constituye una de las materias sobre las que el directorio debe debatir y pronunciarse. Es evidente que a mayor riesgo, mayor debió ser el cuidado aplicado al momento de adoptar la decisión. La probabilidad de la ocurrencia del daño sumada a la intensidad son los factores para determinar la magnitud del riesgo comprometido por una actividad. El riesgo, a su vez, constituye uno de los principales criterios para evaluar la razonabilidad económica de una decisión empresarial¹³⁶.

¹³⁴ Barros, *Responsabilidad...*, parr. 59. En Inglaterra, se determinó que el directorio había actuado negligentemente, al analizar sin la suficiente acuciosidad un negocio cuyos malos resultados produjeron el incumplimiento por parte de la sociedad de los *covenants* o resguardos que había asumido en sus contratos de financiamiento. Así, la posibilidad de que el negocio comprometiera la capacidad financiera de la sociedad, exigía que los directores lo analizaran detenidamente (Mc Grath, p. 185).

¹³⁵ En un fallo de 1963, la Corte Suprema determinó que los directores de una sociedad anónima habían sido culpables por cuanto su desconocimiento de los negocios sociales había sido la causa principal de la quiebra de esa empresa (C. Suprema, 14 de noviembre de 1963, RDJ T. LX (1963), sec. IV, p. 537; en el mismo sentido, C. de Apelaciones de Santiago, 11 de octubre de 2000, rol 3.752-97).

¹³⁶ Pindick y Rubinfeld, p. 149.

Con todo, la aprobación de un negocio riesgoso no se opone necesariamente a la diligencia, así como tampoco, un grado de riesgo bajo asegura que se haya actuado como buen padre de familia. Se puede ser mal administrador tanto porque se ha tomado mucho riesgo como porque se ha tomado poco. El grado aceptable de riesgo de un negocio resulta de la interacción entre las pérdidas y ganancias esperadas, el patrimonio de la sociedad y el objeto de la misma¹³⁷.

(b) Desde otro punto de vista, el grado de riesgo en un negocio debe apreciarse comparativamente con aquel implícito en la actividad empresarial que desarrolla la compañía¹³⁸. El riesgo implícito en la actividad empresarial de la compañía se encuentra representado principalmente por el alcance del giro social. Por ello, las actividades inherentes al giro de la compañía acarrearán un riesgo implícito autorizado, en el cual es lícito para los administradores incurrir.

Teniendo en cuenta que la obligación genérica de todo administrador es realizar el giro, el nivel de pertenencia que tenga un negocio determinado respecto del giro social constituye un criterio la razonabilidad de la decisión. De esta manera, un negocio que se aparta del conjunto de actividades empresariales de la compañía, genera un riesgo adicional que exige un mayor nivel de cuidado en su evaluación¹³⁹.

(c) Por otra parte, existen una serie de actividades como la emisión de bonos, el otorgamiento de garantías en favor de terceros o la enajenación de activos esenciales, que por la peligrosidad que representan para el patrimonio social

¹³⁷ Lyon, *Personas Jurídicas*, p. 154.

¹³⁸ Sáez, p. 11.

¹³⁹ En este sentido, la ley colombiana establece expresamente que se presume la culpabilidad de los directores que aprueben negocios extralimitándose del objeto social (Código de Comercio de Colombia, artículo 200) y la doctrina argentina reconoce una forma típica de ilícito en realizar negocios notoriamente extraños al objeto social (Ton, pp. 155-165).

han sido legalmente radicadas como materias propias de junta extraordinaria de accionistas. La similitud material que pueda tener un negocio determinado con el conjunto de actividades cuyo conocimiento ha sido legalmente radicado en la junta de accionistas, constituye otro criterio que permite catalogar de riesgoso un negocio y que por tanto obliga a los directores a realizar un examen acucioso de él de manera previa a su aprobación.

19. (ii) Valor de la acción que provoca el daño: rentabilidad esperada del negocio. (a) Conforme a las reglas generales, para la definición del cuidado debido también es relevante el valor de la acción que ocasiona el daño. El objeto de esta valoración está constituido por una ponderación de los intereses jurídicos que se ven afectados por la acción que causa el daño y del valor moral o la utilidad que tiene la acción que genera el riesgo¹⁴⁰.

El interés jurídico protegido en la responsabilidad de los administradores es siempre patrimonial¹⁴¹. Por otra parte, el fin de lucro y la mercantilidad como principios inherentes a la sociedad anónima, exigen que las decisiones empresariales busquen siempre obtener utilidades. Incluso una acción filantrópica debe tener una probabilidad razonable de producir beneficios para la sociedad¹⁴². Por ello, en esta sede el valor de la acción que causa daño puede identificarse con la rentabilidad esperada del negocio.

De esta manera, la aprobación de un negocio que razonablemente puede generar un nivel de rentabilidad adecuado para la industria, compromete en

¹⁴⁰ Restatement §291.

¹⁴¹ Cane, p. 8.

¹⁴² Así por ejemplo, en un famoso caso norteamericano se consideró que existía una infracción a los deberes fiduciarios por el hecho de retener dividendos para poder vender productos más baratos en beneficio del público y a expensas de la sociedad (*Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668. Michigan, 1919).

menor medida la responsabilidad del director que un negocio cuya rentabilidad es baja o nula. En el extremo, cuando un negocio adoptado por el directorio no tiene ninguna justificación en términos de rentabilidad esperada, es posible calificar la conducta de los directores como no razonable, porque la irracionalidad constituye el límite externo más evidente del ámbito de discrecionalidad permitido a los administradores¹⁴³.

(b) En derecho comparado, para determinar la razonabilidad de la decisión en términos de la rentabilidad esperada de un negocio se utiliza el así denominado *test de la basura*, de acuerdo con el cual, un director compromete su responsabilidad si el precio obtenido en una transacción es tan bajo que ninguna persona normal con conocimiento de negocios hubiera pagado un precio menor. En esencia, esta pauta pone en evidencia intercambios donde la contraprestación es tan baja que ninguna persona razonable hubiera aceptado realizarlo¹⁴⁴.

En efecto, la rentabilidad como criterio atributivo de responsabilidad adquiere su real dimensión cuando se le utiliza comparativamente. La rentabilidad esperada de un negocio junto con el riesgo que acarrea, constituyen uno de los principales criterios para evaluar la razonabilidad económica de una decisión empresarial. En microeconomía, este criterio se le conoce como la variable rentabilidad/riesgo, cuyo comportamiento constituye uno de los principales aspectos en el análisis de toma de decisiones frente a escenarios de

¹⁴³ Klein y Coffee, p. 152. Con un criterio similar, ha sido fallado por la Corte de Santiago, que una de las causas que comprometían la responsabilidad de un director de una empresa pesquera, era el haber adherido a la venta de uno de los barcos de la compañía, a un precio menor que valor comercial representado por el monto del seguro (C. de Apelaciones de Santiago, 11 de octubre de 2000, rol 3.752-97).

¹⁴⁴ Pinto y Branson, p. 239.

incertidumbre¹⁴⁵.

No obstante y debido a las distintas estrategias corporativas, existirán empresas con una menor o mayor propensión al riesgo que otras. Por ello, para determinar la prudencia de una decisión habrá que tener en cuenta la realidad específica de cada empresa. Sin embargo, es de toda evidencia práctica que forma parte de las funciones de los directores el mantener esta variable dentro márgenes razonablemente equilibrados.

(c) En el derecho norteamericano, existen algunas categorías de casos donde la desproporción entre la rentabilidad esperada de un negocio y el riesgo que implica es de tal magnitud, que desarrollarlas implica transgredir el estándar de prudencia aplicable a cualquier director en condiciones semejantes. Las denominadas *transacciones sin ganancia esperada*, constituyen hipótesis donde el negocio aprobado por el directorio no tiene la aptitud necesaria para obtener utilidades sustanciales, ni aún en el en el contexto comercial más favorable. Así, la desproporción justifica atribuir culpa al director, toda vez que con el desarrollo del negocio introduce un nuevo riesgo para la compañía sin que exista un correlato de rentabilidad esperada¹⁴⁶.

19. (iii) Tipo de relación entre el autor del daño y la víctima: directores independientes. En comparación con la responsabilidad general por

¹⁴⁵ Pindick y Rubenfeld, p. 151.

¹⁴⁶ En Estados Unidos, se determinó que el directorio de un banco había actuado negligentemente al aprobar la compra de bonos de una compañía otorgándole opción de recomprarlos en el mismo precio. No era posible obtener una ganancia por el aumento de valor ya que en ese caso era evidente que la vendedora ejercería su opción. Teniendo en cuenta que existían mejores tasas de interés en operaciones de menor riesgo asociado, la operación fue considerada “tan imprudente, riesgosa e inusual que contravenía los principios fundamentales de una prudente práctica bancaria” (citado por Clark, p. 128).

accidentes, todo director tiene una relación especial con los accionistas porque su vínculo no es espontáneo y porque ocupa una posición de confianza. No obstante, dentro del directorio la categoría de los directores independientes merece ser brevemente examinada en este punto.

En términos generales, es independiente el director cuyas decisiones se basan en el mérito de lo que estima adecuado para la empresa y no en la influencia o control que sobre ese director pueda ejercer alguna persona interesada en el asunto de que se trate, es lo que se conoce como independencia de juicio¹⁴⁷. Sin perjuicio de lo anterior, la independencia de juicio es un criterio difuso y que atiende mayormente a la subjetividad del individuo, por lo que difícilmente puede servir de criterio en la determinación de la culpa.

En atención a lo anterior, la ley define esta categoría a partir de criterios objetivos¹⁴⁸. De acuerdo con el artículo 50 bis de la Ley de Sociedades Anónimas, se entiende por director independiente aquel que no está vinculado al grupo controlador de la compañía. La ausencia de vínculo con el controlador significa que el director no haya sido elegido con los votos decisivos de ese grupo de accionistas, de tal manera, que al restarse los sus votos el director hubiera resultado igualmente electo¹⁴⁹.

¹⁴⁷ García, p. 630.

¹⁴⁸ En este sentido, SVS, Oficio N° 827 de 6 de febrero de 2001.

¹⁴⁹ La vinculación con el controlador no siempre es determinante. En países donde la propiedad accionaria está concentrada, el controlador dirige tanto el directorio como la gerencia, por lo que la independencia respecto del controlador y de la gerencia aparecen como sinónimos. Al contrario, en mercados donde la propiedad es dispersa los costos de transacción de coordinar a distintos grupos de accionistas genera una gerencia autónoma y la separación respecto de estos últimos es el criterio decisivo de independencia (Clark, p. 52).

La función de un director independiente es servir de contrapeso a los directores que controlan o dirigen la sociedad, en particular en materias como la selección y remuneración de ejecutivos o la aprobación de contratos en que existe un conflicto de intereses¹⁵⁰. De esta manera, mientras de los directores vinculados al controlador están a cargo de tomar decisiones importantes y liderar la compañía, los directores independientes deben enfocarse en el control de la gestión¹⁵¹. Con todo, si bien están sujetos a los mismos deberes que los restantes miembros del directorio, su conocimiento de los negocios sociales suele ser menor y las expectativas respecto a su comportamiento deben ajustarse al nivel de información que manejan¹⁵².

§6. Infracción a deberes de cuidado en el sistema por culpa infraccional

20. Alcance de la diligencia debida frente a deberes de cuidado establecidos por la ley. (a) Uno de los objetivos fundacionales de la de la Ley de Sociedades Anónimas fue establecer normas que permitieran hacer efectiva la responsabilidad de los administradores¹⁵³. Para ello, la ley introdujo un conjunto de hipótesis específicas cuya realización permite dar por acreditado el requisito de la culpa. En principio, cuando el daño se produce a consecuencia de la infracción de alguna de estas reglas, el acto es considerado ilícito. La declaración de ilegalidad de lo actuado lleva implícita la declaración de que

¹⁵⁰ Cox *et al*, p. 171.

¹⁵¹ Barros, *Responsabilidad...*, parr. 599.

¹⁵² Buena parte de los directores independientes son nombrados por inversionistas institucionales y desempeñan un cargo similar en las distintas compañías que forman su portafolio de inversión. Por ello, exigirles que manejen la misma cantidad de información que los restantes miembros del directorio resulta impracticable y muchas veces contraproducente (Hopt, p. 47-66).

¹⁵³ Informe de la Primera Comisión Legislativa, p. 45.

dicha actuación ha sido culpable, porque lo ilegal siempre lleva el sello de la culpa¹⁵⁴.

Sin perjuicio de lo anterior, de acuerdo con las reglas de la parte general, existen algunas situaciones donde pese a la infracción de un deber establecido por la ley, el reglamento o los estatutos, no es posible dar por acreditada la culpabilidad del autor. Es lo que sucede cuando la regla infringida tiene un propósito diferente a evitar el daño de que se trata o cuando tiene por fin proteger a un conjunto limitado de personas. En definitiva, la infracción a una norma legal, administrativa o estatutaria sólo es expresiva de la culpa de su autor cuando la regla contravenida tiene el fin preciso de evitar daños como los sufridos por la víctima¹⁵⁵.

(b) En las normas de responsabilidad de las sociedades anónimas, concurre una finalidad pública en la defensa de la confianza del mercado respecto de un instrumento de inversión y una finalidad privada para la protección de la confianza de los accionistas dueños de un patrimonio administrado por un tercero. Debido a esta convergencia de intereses, en la Ley de Sociedades Anónimas es difícil distinguir entre las normas que protegen al mercado y las que protegen al accionista.

Con todo, esta distinción tiene un sentido práctico. Defraudar las expectativas del mercado no implica forzosamente que las expectativas normativas de un accionista también hayan sido defraudadas o que lo hayan sido de la misma manera. Una sanción administrativa puede ser un importante antecedente en el

¹⁵⁴ Para prevenir los daños, la ley prescribe o prohíbe determinados actos. Dado que la ley se reputa conocida por todos, su inobservancia constituye culpa (Ripert y Boulanger, p.75).

¹⁵⁵ Restatement §286.

juicio de culpabilidad de los directores¹⁵⁶. Sin embargo, la responsabilidad administrativa no genera necesaria ni automáticamente responsabilidad civil entre directores y accionistas¹⁵⁷.

(c) Por otra parte, la infracción a un deber legal o estatutario también puede ser excusada atendido que al autor del daño le resultó física o moralmente imposible cumplir la regla. A lo imposible nadie puede estar obligado, como cuando se sufre una incapacidad temporal o el daño se produce por caso fortuito. En razón de la posibilidad de excusarse, la Ley de Sociedades Anónimas cuando se refiere a la culpa infraccional suele hablar de una presunción de culpabilidad¹⁵⁸.

Efectivamente, a fin de facilitar el ejercicio de las acciones civiles y cumplir el objetivo de hacer efectiva la responsabilidad de los administradores, la ley

¹⁵⁶ Desde una perspectiva analítica, los directores y accionistas constituyen partes distintas de un mercado que junto con otros actores conforma un todo. Mientras las expectativas normativas del mercado regulan la relación del todo con la parte, las del accionista regulan las relaciones entre dos partes diferentes. De esta manera, defraudar las expectativas del mercado no implica defraudar las del accionista, porque su relación no es necesaria sino contingente (Teubner, p. 105-106).

¹⁵⁷ A un resultado similar conduce exigir de que el daño sea consecuencia de la infracción. Así por ejemplo, si en una sociedad abierta se nombra como director al actual gerente y éste aprueba un negocio perjudicial para la sociedad, la infracción de la prohibición del artículo 49 de la Ley de Sociedades Anónimas, si bien podrá ser sancionada administrativamente, normalmente no será reconducible a una eventual infracción de sus deberes de cuidado en la aprobación del negocio (Barros, *Responsabilidad...*, parr. 53).

¹⁵⁸ De acuerdo con cierta doctrina, más que presunciones de culpa estas reglas establecen obligaciones de resultado para los directores (Tapia, p. 324). En este estudio, atendido que los supuestos legales se refieren tanto a deberes relativos a la propia conducta como a deberes de controlar la conducta de otro, la denominación de culpa presunta se reserva para la responsabilidad por el hecho ajeno, que será analizada en la sección siguiente.

buscó establecer reglas que invirtieran la carga de la prueba de la culpabilidad. Estas reglas se contienen mayormente en el artículo 45 de la Ley de Sociedades Anónimas, que contempla dos figuras de culpa infraccional: una relativa al reparto de dividendos provisorios y otra relativa a irregularidades contables¹⁵⁹.

20. (i) Culpa por repartir dividendos provisorios. El reparto de utilidades en las sociedades anónimas se llama dividendo. De acuerdo con el número 2 del artículo 56 de la Ley de Sociedades Anónimas, el reparto de dividendos en exceso de lo que la ley o los estatutos determinen como obligatorio de repartir, constituye una materia privativa de la junta ordinaria de accionistas. Por otra parte, los dividendos se reparten sobre utilidades reconocidas en un balance aprobado por la junta de accionistas.

Sin perjuicio de lo anterior, el artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas permite al directorio, bajo su responsabilidad personal, repartir dividendos provisorios con cargo a las utilidades del ejercicio. El reparto de dividendos provisorios sólo es procedente cuando no existieren pérdidas acumuladas, toda vez que las utilidades del ejercicio deben destinarse primeramente a absorberlas.

Consecuentemente, cuando el directorio decide repartir dividendos existiendo pérdidas acumuladas, la ley entiende que han infringido su deber de cuidado¹⁶⁰. Con todo, no es posible infringir este deber legal por medio alguna de las conductas omisivas referidas anteriormente. De acuerdo con el número 2 del

¹⁵⁹ Informe de la Primera Comisión Legislativa, pp. 4 y 20.

¹⁶⁰ En una célebre metáfora, se explica la ilicitud de esta conducta señalando que “las pérdidas quedan inscritas en el balance como un remordimiento; en tanto que no haya desaparecido esa partida, no podrán distribuirse dividendos” (Ripert, p. 71).

artículo 45 de la Ley de Sociedades Anónimas, sólo es posible dar por acreditada la culpabilidad respecto de aquellos directores que concurrieron al acuerdo respectivo.

20. (ii) Culpa por irregularidades contables. En general, los directores no están encargados de manejar la contabilidad ni tampoco de revisarla. Sin embargo, el número 3 del artículo 45 de la Ley de Sociedades Anónimas establece tres supuestos específicos donde irregularidades contables, que alteran la información del balance y otros registros, suponen una infracción a los deberes de cuidado de los directores.

De acuerdo con este artículo, se puede dar por acreditada su culpabilidad cuando la sociedad: (a) oculta sus bienes; (b) reconoce deudas supuestas; o, (c) simula enajenaciones. Atendido que estas conductas también se encuentran establecidas en los números 1, 2 y 3 del artículo 220 de la Ley de Quiebras, la doctrina penal ha desarrollado distintos tipos de medios comisivos. A propósito de su responsabilidad civil, la forma natural de realizar estas conductas será alterando los registros contables o bien omitiendo verificarlos.

Ocultar bienes es simplemente esconderlos, ponerlos fuera del alcance de una persona; reconocer deudas supuestas significa inventarlas. Al no registrar un bien dentro del activo o al incorporar un pasivo adicional, se disminuye el patrimonio de la empresa¹⁶¹. Respecto de la simulación de enajenaciones, la doctrina penal entiende que es un medio comisivo para hacer salir aparentemente bienes del patrimonio o bien para reconocer créditos

¹⁶¹ En general, muchos de estos supuestos son también recogidos en la Ley de Quiebras, por lo que la culpa del director puede producir dos tipos distintos de ilícitos, cuya principal diferencia radica en que en los segundos el daño acarrea la quiebra de la compañía (Kraakman *et al*, p. 71 y ss).

imaginarios¹⁶². En otros términos, es simplemente una forma adicional de realizar las conductas anteriores y la diferencia radica en que las partidas contables aparecerán formalmente justificadas por contratos simulados.

21. Alcance de la diligencia debida frente a deberes de cuidado establecidos en prácticas de gobierno corporativo. (a) Atendido que la noción de culpa conduce al estándar o patrón de conducta del hombre prudente y diligente, resulta natural preguntarse hasta que punto quedan comprendidas en este patrón, las costumbres, los usos o prácticas generalmente aceptadas en el medio social. En principio, las meras prácticas o usos de determinada actividad no son vinculantes a la hora de determinar el deber de cuidado, pues del hecho que una conducta sea usual no se sigue que también sea correcta. Cuestión distinta ocurre con los usos normativos, esto es, aquellas prácticas reconocidas espontáneamente como expresión de un buen comportamiento y que expresan aquello que usualmente se tiene por debido¹⁶³.

A propósito de sociedades anónimas, el concepto de gobierno corporativo se mueve difusamente en la frontera entre meras prácticas y usos normativos¹⁶⁴. Así por ejemplo, existen un importante volumen de publicaciones y antecedentes que se refieren al comportamiento del directorio y analizan comparativamente su desempeño general¹⁶⁵. No obstante, la finalidad de la

¹⁶² Etcheverry, pp. 305 y ss.

¹⁶³ Barros, *Responsabilidad...*, parr. 56.

¹⁶⁴ Informe Cadbury, p. 14.

¹⁶⁵ Por ejemplo, el Institucional Shareholders Services clasifica a más de 7.500 compañías a través del cuociente de gobierno corporativo, que considera aspectos relacionados con el directorio, auditoría, estatutos, toma de control y compensación de directores. Así también, Standard & Poor's elabora una medición que califica a las empresas según sea su fórmula de propiedad, relación financiera y procesos del directorio. En Chile, MVAmpop publica un estudio acerca del desempeño de los directorios de 152 sociedades anónimas abiertas.

mayoría de estos documentos es permitir una decisión informada del inversionista y no necesariamente reflejar deberes generalmente aceptados por quienes desempeñan una profesión o actividad. En general, la autorregulación en las sociedades anónimas no busca imponerse con un carácter imperativo sino permitir que el mercado societario discipline las prácticas de la compañía¹⁶⁶.

(b) Un debate distinto se suscita respecto del valor normativo de los códigos paritarios de conducta, como las recomendaciones sobre buenas prácticas que diversas asociaciones gremiales publican periódicamente¹⁶⁷. Para cierta parte de la doctrina, el método óptimo para incorporar las propuestas de gobierno corporativo es a través de su incorporación en los estatutos o reglamentos internos de las distintas compañías¹⁶⁸. Para otra parte de la doctrina, los mecanismos de autorregulación sólo son propios de sistemas legales donde las leyes societarias tienen un carácter dispositivo y en aquellos donde estas leyes tienen carácter imperativo, la incorporación de las normas de gobierno corporativo debiera hacerse por la vía legislativa¹⁶⁹.

¹⁶⁶ La Porta *et al*, pp. 1131-1150; y, Coffee, p. 18.

¹⁶⁷ Así por ejemplo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos dio a conocer en el año 1999 un compendio sobre Principios para el Gobierno de las Sociedades. Del mismo modo, el American Law Institute publica sus *Principles of Corporate Governance: analysis and recommendations* y la London Stock Exchange Committee hace lo propio con *The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice*. En Chile, a finales del año 2000 la SVS presentó formalmente la iniciativa para crear un Código de Buenas Prácticas Societarias.

¹⁶⁸ Sin embargo, esta opción también contempla que una intervención legislativa obligue a las sociedades abiertas a informar en forma detallada las reglas de gobierno que han adoptado, y en el evento que no hayan sido cumplidas, las razones de tal hecho. El objetivo de estos deberes de informar, es depurar la información entregada por las empresas y trasladarla a los precios de los valores bursátiles.

¹⁶⁹ Esta pareciera ser la opción adoptada por el sistema jurídico chileno al utilizar los

No obstante, para la utilización de las normas paritarias de gobierno corporativo como elemento normativo en la determinación del estándar de diligencia, debe distinguirse en atención a la finalidad buscada por la normativa. Las disposiciones que buscan un óptimo deseable para la eficiencia del mercado no parece recomendable utilizarlas en el juicio de responsabilidad, atendido que su finalidad no dice relación con la protección de las expectativas del accionista¹⁷⁰. Por el contrario, aquellas normas que establezcan prácticas prudentes para la administración social pueden ser entendidas como reglas de cuidado condensadas por la práctica, con un valor semejante a las reglas que definen la *lex artis* entre profesionales¹⁷¹.

§7. Infracción a deberes de cuidado en el sistema por culpa presunta

22. Alcance de la diligencia debida en la delegación y control de los delegados. De acuerdo con el artículo 49 de la Ley de Sociedades Anónimas,

principales códigos de conducta como fuentes materiales de la Ley 19.705 y sancionar legalmente diferentes reglas que se encontraban recogidas en ellos (Pfeffer, p. 8). Para un análisis comparativo entre las normas establecidas en diferentes códigos conducta y las establecidas en la legislación chilena, Eyzaguirre, pp. 126 y ss.

¹⁷⁰ Así aparece reflejado, en las distintas leyes que imponen nuevos esquemas de gobierno corporativo. La reforma producida en Estados Unidos a través de la *Sarbanes-Oxley Act* tuvo por finalidad recuperar la confianza perdida en los inversionistas a consecuencia de los escándalos financieros ocurridos recientemente. De la misma manera, la nueva reforma de capitales que se encuentra tramitándose ante Congreso Nacional, busca adecuarse a los estándares internacionales sobre buenas prácticas societarias.

¹⁷¹ Con todo, cierta doctrina española considera que la amplitud del término *empresario* impide asimilar la naturaleza de los deberes de los directores con las obligaciones profesionales, que requieren conocimientos y técnicas recogidas en los usos de cada profesión (de Urquijo y Crespo, p. 397).

el directorio debe designar uno o más gerentes fijándole sus atribuciones y deberes. Atendido que las atribuciones del directorio y del gerente se superponen formalmente, cierta doctrina entiende que los gerentes son delegados del directorio para la administración inmediata de la sociedad¹⁷².

Sin embargo, esta superposición de atribuciones es solamente formal y se debe a la amplísima definición con que el artículo 40 de la Ley de Sociedades Anónimas define las atribuciones del directorio. Dentro de la división de funciones de la sociedad, mientras el directorio es un órgano político de carácter deliberativo, el gerente ocupa un cargo administrativo de carácter ejecutivo¹⁷³. En términos prácticos, el directorio solamente decide acerca de negocios importantes, recayendo en el gerente liderar la gestión de la compañía¹⁷⁴.

Así por ejemplo, en el ejercicio de su derecho a ser informados por parte del gerente acerca de la marcha de la sociedad, los directores deben evitar afectar la gestión social, es decir, deben evitar distraer al gerente del cumplimiento de sus deberes propios. Este límite implica reconocer al gerente un campo de actuación autónoma que los directores deben respetar.

Si bien el directorio tiene facultades legales para destituir al gerente, esta decisión no es trivial dentro de una compañía y muchas veces implica someter a la empresa a un escenario de crisis y quiebre institucional. Entre el gerente y el directorio no existe una relación de subordinación, sino que un ejercicio autónomo de funciones interdependientes¹⁷⁵.

¹⁷² Uría, *Responsabilidad*, p. 291 y ss.

¹⁷³ Sandoval, p. 465.

¹⁷⁴ Lorsch, p. 34.

¹⁷⁵ En este sentido, la posibilidad de terminar la relación laboral con el gerente por desahucio y

El nombramiento del gerente se materializa en un acuerdo del directorio. No obstante, este tipo de acuerdos no tiene por objeto aprobar un negocio determinado sino atribuir competencias. Por ello, la responsabilidad que cabe al directorio por la aprobación de un acuerdo de este tipo no es por el hecho propio sino por el hecho ajeno de la persona a la cual se le atribuyen competencias.

Al nombrar un gerente, el directorio responde de la corrección de la elección y del control del desempeño, asumiendo la responsabilidad derivada de la *culpa in eligiendo* y de la *culpa in vigilando*¹⁷⁶. En ambos casos la responsabilidad se funda en la falta de cuidado ejercido sobre el gerente como autor del daño pero a partir de dos modelos diferentes.

Según se verá, en la *culpa in eligiendo* la conducta negligente del gerente permite presumir legalmente una infracción por parte de los directores del deber de cuidado con que debieran haber elegido a la persona que ocupa ese cargo, bajo un sistema de culpa por acción. Al contrario, en la *culpa in vigilando* la conducta negligente del gerente permite presumir legalmente una omisión

su exclusión de la negociación colectiva, son elementos a través de los cuales se interpreta que la relación entre el gerente y el dueño carece de subordinación y dependencia (Lizama, p. 128). En contra, se sostiene que toda vez que el gerente es un empleado de la empresa, trabaja en una relación de dependencia (Villegas, p. 344).

¹⁷⁶ Uría, *Responsabilidad*, p. 292. En el derecho argentino, la jurisprudencia da un uso mucho más intensivo al alcance de la *culpa in vigilando*, utilizándola para fundar la responsabilidad solidaria de los directores en todos los casos donde no adhirieron a la adopción de un acuerdo lesivo (por ejemplo, CCom, Sala B, 26-3-91, "Only Plastic S.A. s/ Quiebra s/ Incidente de calificación de conducta", del dictamen del fiscal de Cámara 63682, CCom, Sala A, 10-7-92, "Vid. Y com. Video y comunicaciones S.A. s/ Quiebra s/ Incidente de calificación de conducta"). Estas hipótesis se abordan en este estudio a propósito de la culpa por omisión.

culposa por parte de los directores en sus deberes de control sobre la gestión.

Con todo, la responsabilidad de los directores por el hecho del gerente, tiene un campo de aplicación bastante más restringido que la que tienen los artículos 2320 y 2322 en la parte general. En efecto, la dependencia del gerente respecto del directorio tiene más de formal que de sustantiva, razón por la cuál este sistema de responsabilidad se aplica a hipótesis bastante concretas y de difícil ocurrencia práctica.

22. (i) Culpa por acción en la elección del gerente. La elección de un gerente que se encargue de la administración inmediata de la compañía constituye una de las principales funciones del directorio y de la cual depende en gran medida el éxito comercial de la sociedad¹⁷⁷. Con todo, el directorio no puede evitar elegir un gerente y asumir por sí mismo la administración inmediata de la sociedad, la delegación de facultades viene impuesta por el artículo 49 de la Ley de Sociedades Anónimas con el carácter de obligatoria.

Al estar establecida por ley la delegación con carácter de obligatoria, los riesgos derivados de la existencia del gerente no corresponde soportarlos a los miembros del directorio sino a los accionistas. En otras palabras, las expectativas del accionista sólo pueden extenderse a que el directorio elija a una persona correcta. Por otra parte, la obligación de nombrar un gerente forma parte de las funciones del directorio y en ella deben emplearse hasta la culpa leve al elegir a una persona adecuada para ocupar el cargo. Debe tenerse en cuenta que el estándar del buen padre de familia no es especialmente exigente, emplearse hasta la culpa leve no implica garantizar que se eligió al mejor gerente posible sino simplemente que no se eligió a un inepto.

¹⁷⁷ Patton y Baker, p. 14.

En este sentido, de acuerdo con el inciso segundo del artículo 2135 Código Civil, cuando el mandante autoriza la delegación pero no designa al delegado, el mandatario no tiene más responsabilidad que la de elegir a una persona solvente y capaz. El mandatario sólo es responsable de los hechos del delegado cuando éste era notoriamente incapaz o insolvente. Esto sucede porque el mandatario no es obligado a emplear una diligencia extrema sino la ordinaria de un buen padre de familia¹⁷⁸.

En las sociedades anónimas, al venir impuesta la obligación de delegar a un gerente, la *culpa in eligiendo* de los directores se encuentra limitada de manera similar a como ocurre en el mandato. Los directores sólo son responsables del hecho ajeno del gerente debido a una elección incorrecta acerca de la persona que ocupa ese cargo, cuando en atención a su desempeño es posible calificarlo de notoriamente incompetente.

22. (ii) Culpa por omisión en el control de la gestión. La obligación de nombrar un gerente no se agota con su elección, de acuerdo con el artículo 49 de la Ley de Sociedades Anónimas el directorio debe también fijarle sus atribuciones. Esta norma no es sino una aplicación del principio general establecido en el artículo 40 de la Ley de Sociedades Anónimas, de acuerdo con el cual toda delegación de funciones por parte del directorio debe ser parcial. Al fijar las atribuciones del gerente, el directorio delimita que parte de la administración social delega y que parte retiene¹⁷⁹.

¹⁷⁸ Stitchkin, p. 385.

¹⁷⁹ Debido a la amplitud con que la ley define la función del directorio, la distribución efectiva de trabajo en una compañía sólo puede apreciarse en concreto. Con todo, la distinción entre administración mediata e inmediata, es una generalización válida que responde a la práctica comercial. En una metáfora de cita recurrente, se compara el Génesis de la Biblia con la creación de los órganos de la sociedad señalando: “Al comienzo había un directorio. El primer día, creo la junta de accionistas y se hizo reconocer por ella como el maestro de

No obstante, la ley no impone un deber de control o vigilancia respecto de aquella parte de la administración que se delega en el gerente¹⁸⁰. Aun más, la misma ley radica las facultades de control en otros órganos, como sucede con los inspectores de cuenta y los auditores externos, quienes tienen a su cargo el control financiero de la compañía¹⁸¹.

Sin perjuicio de lo anterior, existen algunas hipótesis específicas donde los directores responden por *culpa in vigilando* respecto del hecho ajeno del gerente. Conforme al número 1 del artículo 45 de la Ley de Sociedades Anónimas, se presume la culpabilidad del director si la compañía no llevare sus libros o registros. En efecto, de acuerdo con el artículo 50 de la Ley de Sociedades Anónimas, la responsabilidad de llevar los libros o registros corresponde al gerente. En este caso, a partir de la infracción por parte del

todas las cosas. El segundo día, nombro al presidente. El tercer día, nombró al secretario. El cuarto día, repartió los honorarios. El quinto día, repartió las tarjetas de asistencia. El sexto día, escogió a un hombre y le nombró gerente general. Después le dijo: Tú trabajarás con el sudor de tu frente. El séptimo día, el octavo, y todos los días siguientes, el directorio, habiendo contemplado su labor, descansó. E hizo bien: el gerente general fue un buen hallazgo” (Cadbury, p. 12).

¹⁸⁰ En este sentido, Uría, *Responsabilidad*, p. 292. En contra, Garrigues y Olivencia, p. 174, quienes formulan este deber de control a partir de la diligencia con que los directores deben ejecutar su cargo. No obstante, cabe tener presente que si el deber de control deriva de la diligencia con que deben emplearse los directores, su infracción debiera regirse bajo el sistema de culpa probada.

¹⁸¹ Del mismo modo, en ciertas sociedades anónimas existe un comité de directores cuyas funciones son precisamente supervigilar la forma en que se realiza la administración de la sociedad. Si bien este comité debe estar integrado por miembros del directorio, la responsabilidad que pueda caberles por negligencia en el control deriva de su participación en este comité y no de su calidad de directores. En cualquier caso, atendido que su responsabilidad depende del hecho ajeno de quienes se encuentran bajo su supervisión, el sistema aplicable debiera ser por culpa presunta.

gerente de su deber de custodia es posible presumir la culpa de los directores.

Respecto del alcance de este deber de vigilancia, de conformidad con lo dispuesto por los artículos 25 del Código de Comercio y 13 del Reglamento de Sociedades Anónimas, éste se extiende por lo menos a los libros de contabilidad de la empresa y al registro de accionistas. Con todo, mientras el deber del gerente se extiende también a que los libros sean llevados con regularidad, el de los directores se limita a que los referidos libros existan¹⁸². Como puede observarse, también en este caso el gerente conserva un espacio de responsabilidad autónomo.

Una aplicación literal de la presunción del artículo 2320 del Código Civil extendida a los directores, no parece justificarse en términos sistemáticos ni prácticos. En primer lugar, el vínculo entre el directorio y el gerente responde a la relación entre órganos interdependientes y tiene bastante más similitud con relaciones de autonomía como el mandato, que con las relaciones de subordinación donde esta presunción naturalmente se aplica. Enseguida, exigir que los directores supervisen el día a día de la empresa significa desnaturalizar su función en desmedro del accionista. Si el director dedica su tiempo a fiscalizar la gerencia, seguramente deberá descuidar el rol que los accionistas le han asignado con su nombramiento, en desmedro del patrimonio social¹⁸³.

¹⁸² El proyecto original de la Ley de Sociedades Anónimas extendía el deber de los directores a que los libros se llevaran fielmente y con regularidad. Sin embargo esta parte del artículo fue eliminada durante su tramitación (Informe de la Primera Comisión Legislativa, p. 21).

¹⁸³ Schmidt, p. 38.

III. CULPA POR INFRACCIÓN A DEBERES DE LEALTAD

23. Planteamiento. Los directores actúan como depositarios del interés social y la finalidad con que usen sus potestades define materialmente el ámbito legítimo de su ejercicio. De acuerdo con el artículo 42 número 1 de la Ley de Sociedades Anónimas, los directores tienen prohibido adoptar políticas o decisiones que no tengan por finalidad el interés social, sino sus propios intereses o los de terceros relacionados. De esta manera, el elemento característico en los ilícitos por infracción a deberes de lealtad consiste en una desviación del fin social por parte del director.

Salvo un acto irracional o por mera venganza, la desviación de fines se producirá frente a la existencia de un interés incompatible y ser leal con la compañía significa evitar un conflicto de intereses¹⁸⁴. Sin embargo, el deber de lealtad no se agota en evitar el conflicto de intereses y exige que frente a intereses incompatibles el director busque satisfacer el interés social aún a costa de suyo propio. En definitiva, la presencia de un conflicto de intereses constituye una oportunidad para que los directores se aprovechen de la posición de confianza que ocupan y obtengan un beneficio a espaldas de la compañía¹⁸⁵.

Por eso, el estándar de diligencia en el deber de lealtad viene dado por actitud que deben seguir los directores frente a un conflicto de intereses. Cuando el conflicto de intereses se materializa en un negocio u operación donde la sociedad es parte contratante, el director se encuentra en posición de ejercer una influencia solapada en las decisiones de la empresa y favorecer sus

¹⁸⁴ Klein y Coffee, p. 165.

¹⁸⁵ Pinto y Branson, p. 221.

propios intereses o los de un tercero relacionado. En todos estos casos, el legislador exige que ese negocio u operación sea sometido a un procedimiento de aprobación especial y el ilícito consiste precisamente en realizar la operación sin cumplir con la regla procedimiento.

Además, se agrupan como infracciones a deberes de lealtad situaciones donde el director derechamente se aprovecha de su cargo para apropiarse de un beneficio que pertenecía de alguna manera a la sociedad. En estos casos, el legislador incorpora un catálogo de actividades prohibidas y el ilícito se materializa por el solo hecho de desarrollar esa actividad. Atendido que tanto las reglas de procedimiento como el catálogo de prohibiciones se encuentran establecidos en la ley, gran parte de los ilícitos se construyen en un sistema de culpa infraccional. Con todo, la culpa probada cumple la función de cubrir aquellos aspectos donde el legislador no fue exhaustivo¹⁸⁶.

§8. Introducción a la noción de conflicto de intereses

24. Conflicto de intereses y autocontrato. (a) La idea de contrato supone dos partes independientes y diferenciadas, cuyos intereses contrapuestos terminan por armonizarse como resultado de la finalidad económica que cada una persigue¹⁸⁷. Puede ocurrir, sin embargo, que una misma persona tenga a su disposición varios patrimonios y pueda disponer, por lo tanto, de intereses que

¹⁸⁶ Algunos autores, también incluyen ciertas figuras donde el director utiliza su cargo para intervenir en un conflicto entre accionistas (Gower, pp. 551 y ss) o realiza actos defensivos frente a una toma de control (Clark, pp. 141 y ss). El análisis de estos casos no se incluye en este estudio ya que si bien importan una desviación de fines, no llevan aparejado un perjuicio correlativo para la compañía y sólo suelen dar lugar a responsabilidad administrativa.

¹⁸⁷ Alessandri, *El autocontrato...*, p.5.

debieran estar opuestos en un contrato. Es lo que sucede con todo el que se encuentra en una relación fiduciaria, y en particular con el mandatario. Por ello, la forma más sencilla que puede adoptar un conflicto de intereses es la que se produce en el autocontrato¹⁸⁸.

En una primera forma (contrato consigo mismo), el autocontrato consiste en un acto jurídico donde una persona actúa, a la vez, como parte directa y como representante de la otra¹⁸⁹. Al concurrir en una misma operación los patrimonios del representante y el representado, se produce un conflicto entre el interés personal con que el representante gobierna su propio patrimonio y el interés ajeno con que debiera administrar el patrimonio del representado. En principio, la presencia de intereses en conflicto no solo resulta ilícita sino inherente a todo contrato. No obstante, en el autocontrato esos intereses en conflicto no se organizan en atención a la finalidad económica perseguida por cada parte, sino en atención a la sola voluntad del representante¹⁹⁰.

También constituye un autocontrato el acto jurídico celebrado por dos partes que actúan representadas por la misma persona (contrato con doble representación). En este caso, si bien se produce un choque legítimo de

¹⁸⁸ De acuerdo con una célebre máxima de derecho privado, nadie puede partir su alma en dos mitades y hacer que traten y contraten la una con la otra (Hupka, p. 251).

¹⁸⁹ Inicialmente, el autocontrato fue abordado como un atentado al principio de autonomía de la voluntad que se opone a la idea misma de contrato (Alessandri, *De la compraventa...*, p. 567). Sin embargo, esta manera de enfrentarse al problema se encontraba en pugna con una extendida práctica comercial y tempranamente fue dejada de lado (Alessandri, *El autocontrato...*, p. 7). Consecuentemente, el autocontrato comenzó a ser analizado como una manera lícita de hacer negocios y el conflicto de intereses como un elemento interpretativo que permitía extender las reglas de autocontrato establecidas para el mandato a otras instituciones donde no existía una regulación expresa (Stitchkin, p. 296).

¹⁹⁰ Alessandri: *El autocontrato...*, p. 8.

intereses entre las partes directas. Al igual que en el caso anterior, la organización de los intereses en conflicto no se realizará en atención a la finalidad económica perseguida por cada parte, sino en atención a la sola voluntad del representante común¹⁹¹.

(b) De acuerdo con el artículo 271 del Código de Comercio, se encuentra prohibido al mandatario celebrar contratos por cuenta de dos mandantes o por cuenta propia y ajena, siempre que para celebrarlos tenga que representar intereses incompatibles. Según lo establecido en los incisos siguientes del mismo artículo y en el artículo 2144 CC, se entiende que son incompatibles los intereses que sostienen las partes en una relación de intercambio.

Atendido que en toda relación de intercambio las ganancias se obtienen a costa de la contraparte, cada vez que el mandatario organice el autocontrato en función del interés incompatible necesariamente deberá hacerlo sacrificando el patrimonio del mandante. Al encontrarse en un juego de suma cero, la presencia de un conflicto de intereses en el mandatario representa un riesgo adicional para el mandante¹⁹². Como todo riesgo adicional se aparta de la manera en que naturalmente se ejecutaría el encargo, el autocontrato debe ser expresamente autorizado por el mandante¹⁹³. Por ello, en el mandato lo que se prohíbe no es celebrar un autocontrato sino hacerlo a espaldas del mandante¹⁹⁴.

¹⁹¹ Rodríguez Pinto, *Los principios...*, p. 1755.

¹⁹² En una metáfora de cita recurrente, se explica la noción de conflicto de intereses utilizando la parábola del mayordomo infiel: “Nadie puede servir a dos señores porque aborrecerá al uno y amará al otro, o estimará al uno y desestimaré al otro” (San Lucas 16-13).

¹⁹³ Stitckin, p. 254.

¹⁹⁴ Díez-Picazo, *La representación...*, p. 206.

Esta autorización constituye una formalidad habilitante mediante la cual el mandante asume explícitamente el riesgo que representa un conflicto de intereses. Al omitir la autorización, el mandatario genera un fraude por engaño ya que esconde que se encuentra en posición de recibir un beneficio adicional en la ejecución del encargo. Sin embargo y como el patrimonio del mandante resulta protegido mediante reglas de nulidad, la justicia del contenido en el autocontrato deja de ser relevante¹⁹⁵.

25. Las reglas sobre autocontrato como reglas de responsabilidad. En el autocontrato, el conflicto de intereses supone un riesgo de actuación desleal que amenaza con alterar la organización económica de un contrato en perjuicio del representante¹⁹⁶. Dentro de esta estructura, el conflicto de intereses es utilizado como un elemento interpretativo que permite extender las prohibiciones de autocontratar establecidas en el mandato a todas las situaciones que ofrecen los mismos riesgos.

En una primera etapa de la regulación sobre sociedades anónimas, la recepción de las normas sobre conflicto de intereses se realizó estableciendo una regla de procedimiento muy similar a la del mandato. Así, el número 2 del artículo 3° del Reglamento sobre Sociedades Anónimas de 1920 exigía una autorización especial para que los directores o gerentes pudieran constituirse en contraparte de la sociedad. Esta autorización debía ser otorgada en una sesión de directorio a que no concurrieran los directores o gerente implicados y aprobada por las

¹⁹⁵ Sin embargo, a propósito del mutuo el artículo 2145 del Código Civil permite al mandatario prestar dinero al mandante aún cuando no haya sido expresamente autorizado, siempre y cuando lo haga al interés corriente. Este particular efecto que genera el interés corriente, suele explicarse en atención a que la determinación de la licitud del contenido elimina el riesgo que lleva asociado el autocontrato (Alessandri, *El autocontrato...*, p. 50).

¹⁹⁶ Rodríguez Pinto, *Los principios...*, p. 1755.

tres cuartas partes de los miembros restantes¹⁹⁷.

Esta situación cambió con la reforma de 1981, para potenciar un desarrollo eficiente del giro social se centralizó la gestión de la sociedad en el directorio, dotándolo de amplias facultades y sin que fuera necesario probar la suficiencia de sus poderes frente a terceros. Desde una perspectiva funcional, al adoptar la doctrina del órgano se disminuye la capacidad de los directores para alterar la organización de intereses en un contrato¹⁹⁸.

Los directores carecen de poder para representar individualmente a la compañía, por lo que en las sociedades anónimas el conflicto de intereses adopta un perfil más sutil y amplio que en el autocontrato. A diferencia de lo que sucede con el mandatario en la autocontratación, donde su voluntad individual resulta decisiva, los directores solo pueden influir en la toma de decisiones.

Por esta razón, el legislador eliminó expresamente en el inciso final del artículo 42 de la Ley de Sociedades Anónimas la posibilidad de declarar la nulidad por infracciones a las normas sobre conflictos de intereses. De manera similar a lo que sucede con el dolo en el acto jurídico, cuando la voluntad del agente pasa de ser determinante a ser incidental, la sanción por una infracción a las normas sobre conflicto de intereses deja de preocuparse por la nulidad del acto para centrarse en la responsabilidad civil del implicado.

¹⁹⁷ Durante esta etapa, la sociedad anónima operaba sobre un principio de intervención estatal y considerando a los directores como mandatarios de la compañía. La regla de procedimiento para autocontratar constituía una formalidad habilitante que debía incorporarse como mención obligatoria de los estatutos. De acuerdo con el antiguo artículo 438 del Código de Comercio, si se omitía esta mención la autoridad debía rechazar la solicitud de constitución por no ofrecer suficientes garantías de buena administración (Alessandri, *El autocontrato...*, p. 62).

¹⁹⁸ Kraakman *et al*, p. 13.

Al formular las prohibiciones de autocontratar como reglas de responsabilidad, se altera la naturaleza jurídica del procedimiento de aprobación. Lo que en el mandato constituía una formalidad habilitante que condicionaba la validez o eficacia del autocontrato, en las sociedades anónimas pasa a transformarse en un patrón que regula el comportamiento de los directores en sus relaciones internas.

§9. Operaciones sometidas a procedimientos especiales de aprobación

26. Transacciones entre partes relacionadas. En términos generales, existe un conflicto de intereses cuando quienes participan en las decisiones de una compañía tienen un interés mayor en la contraparte de los contratos que celebra esa sociedad¹⁹⁹. De acuerdo con el artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas, existe un conflicto de intereses cuando la sociedad celebra un contrato u operación en que algún director tiene interés por sí o como representante de otra persona²⁰⁰.

La ley presume de derecho que existe este interés cuando interviene como contraparte de la sociedad el propio director, sus parientes o determinadas personas con las que tiene una relación cercana²⁰¹. En todos estos casos, el

¹⁹⁹ Clark, p. 147.

²⁰⁰ Se entiende que una persona no actúa como representante de otra en el caso de directores de sociedades filiales designadas por la matriz ni tampoco los que representen al Estado. Sobre el particular, la jurisprudencia administrativa ha sostenido que la función de este precepto legal no es limitar la responsabilidad de este tipo de directores, sino que por el contrario, garantizar su autonomía e independencia (SVS, Oficio N°1425 de 12 de abril de 1985).

²⁰¹ La ley presume de derecho que un director tiene interés cuando intervienen en la operación

conflicto de intereses no se realiza en un contrato u operación típica sino que incluye transacciones de cualquier especie donde el director se encuentra en posición de utilizar su poder de decisión para privilegiar la relación que lo liga con el tercero.

Por eso, el legislador exige que estos contratos u operaciones sean previamente aprobados por el directorio y se ajusten a las condiciones de equidad que habitualmente prevalecen en el mercado²⁰². La regla de procedimiento constituye el estándar concreto de diligencia que debe observar el director implicado. El procedimiento incluye la obligación de comunicar el conflicto de intereses por parte del director implicado, ciertos requisitos formales para la autorización de la operación por parte directorio y ciertos requisitos sustantivos relativos al contenido de la operación²⁰³.

las siguientes personas: (i) el mismo director; (ii) su cónyuge o parientes hasta el segundo grado; (iii) sociedades o empresas en que sea director; (iv) sociedades o empresas en que sea dueño directo o indirecto de un 10% o más del capital; (v) sociedades o empresas en que algún pariente del director sea a su vez director o dueño de un 10% o más del capital; (vi) las personas respecto de las cuales actúe como representante; y, (vii) las personas a las que preste asesoría para celebrar el contrato u operación.

²⁰² Muchas veces la separación entre propiedad y gestión no es clara en los hechos. En el extremo, la propiedad accionaria puede estar de tal manera concentrada que la compañía es controlada por un solo grupo empresarial y los conflictos de intereses pasan a ser un reflejo de los que ya existen en el nivel de propiedad. Por eso, el artículo 89 de la Ley de Sociedades Anónimas establece que los contratos entre matrices y filiales deben observar condiciones de equidad similares a las que usualmente prevalecen en el mercado. En este caso, no se requiere el cumplimiento de una regla de procedimiento y la ley se limita a hacer responsables a los directores si el contrato no es equitativo.

²⁰³ La ley incluye un procedimiento adicional para operaciones de montos relevantes, donde se exige cumplir requisitos especiales para apreciar la equidad del acto o contrato. El directorio puede hacerse responsable de aprobar o rechazar la operación sobre la base de la información que le sea conocida, o bien, designar evaluadores independientes. En ambos casos, los acuerdos adoptados son objeto de severas medidas de publicidad.

26. (i) Declaración del conflicto de intereses. Cuando una compañía realiza una operación en que alguno de sus directores tiene un conflicto de intereses, se encuentra expuesta a que el director implicado influya en la toma de decisiones de la empresa desviándola del cumplimiento del interés social. La forma más elemental de minimizar ese riesgo es haciendo público el conflicto de intereses para los restantes miembros del directorio.

Por eso, el primer deber de lealtad de un director para con la compañía es informarle acerca de su interés particular en el acto o contrato que está negociando o pretende celebrar la sociedad. Si bien esta obligación no se encuentra expresamente establecida en Ley de Sociedades Anónimas, su existencia se desprende de la naturaleza fiduciaria que une al director con la sociedad. Así, el deber general de los directores en orden a desempeñar su cargo de buena fe incluye la obligación de desencadenar este procedimiento de aprobación mediante una declaración de su conflicto de intereses²⁰⁴.

Este deber de divulgación comprende todos los aspectos relevantes de la operación y la naturaleza del interés del director. A estos efectos, debe tenerse en cuenta que su estándar de culpa no sólo incluye los hechos que el director efectivamente conocía, sino también los que debía conocer en atención a sus circunstancias personales²⁰⁵.

²⁰⁴ Esta situación no es común en derecho comparado, si bien en un principio la obligación de declarar el conflicto de intereses se construía a partir del contenido fiduciario de la relación, hoy muchos países la tienen expresamente establecida en la ley y su infracción da lugar también a responsabilidad administrativa (Gower, p. 561; y, Kraakman *et al*, p. 103, ver también, *Sabarnes- Oxley Act*, párrafo 403; y, *1929 Act*, sección 149).

²⁰⁵ No obstante, como el cargo de director no es un empleo de tiempo completo, muchas veces la información que tenga puede estar sujeta a deber de reserva que exige ponderar ambas circunstancias (Barros, *Responsabilidad...*, parr. 608).

Con todo, la divulgación del conflicto de intereses no libera al director del cumplimiento de sus obligaciones. La posición de confianza que ocupa respecto de la compañía, obliga al director implicado a comunicar cualquier riesgo o desventaja que en su opinión merezca la operación que la sociedad se propone realizar. En este sentido, si el director implicado conoce el mal estado de los negocios de la contraparte de la compañía o la existencia de una alternativa más ventajosa en el mercado, debe revelar estas circunstancias al momento de divulgar su conflicto de interés²⁰⁶.

26. (ii) Aprobación por el directorio y medidas de publicidad. La autorización por el principal es el requisito formal que permite al mandatario celebrar un autocontrato. En las sociedades anónimas, el estándar de culpa exigible a los directores tiene una formulación similar al exigir el artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas que las operaciones en que un director tenga interés sean conocidas y aprobadas previamente por el directorio.

El directorio debe conocer y dar su aprobación respecto de la operación en sala legalmente constituida, haciendo constar expresamente en actas las deliberaciones de sus miembros y las condiciones en que la operación fue aprobada. Además, si en la sociedad funciona un comité de directores la operación en conflicto de intereses está sujeta a su revisión, debiendo evacuar un informe previo cuya lectura debe realizarse antes de someter a aprobación la operación.

²⁰⁶ Este es el estándar generalizado que se aplica a los directores en el derecho norteamericano. En un célebre fallo, el juez Benjamin Cardozo lo describe de la señalando que “un deber constante pesa sobre el fiduciario, en el sentido de evitar que a través de la ceguera de los restantes miembros del directorio, él obtenga un beneficio que resulta injusto” (Citado en Clark, p. 172).

Los acuerdos que adopte el directorio deben ser comunicados en la próxima junta de accionistas por quién la presida, debiendo señalar en la citación el nombre de los directores y la manera en que cada uno de ellos votó en la sesión respectiva. Sin embargo, la aprobación por el directorio no tiene los mismos efectos que la autorización por parte del principal en el mandato. Mientras en el mandato la autorización es una formalidad habilitante que pone a salvo de la nulidad el autocontrato, el procedimiento formal de aprobación por el directorio es sólo una parte del estándar de culpa exigible a sus miembros y no garantiza que se hayan observado condiciones de equidad en la operación²⁰⁷.

26. (iii) Equidad de la operación. La justicia sustantiva de la operación es un requisito copulativo al procedimiento formal de aprobación. El artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas requiere que toda operación en que exista conflicto de intereses se ajuste a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. La equidad de la operación puede encontrarse comparándola con transacciones realizadas anteriormente por la misma compañía, con operaciones realizadas por empresas competidoras, por referencia a índices generales de la economía o simplemente mediante un juicio hipotético²⁰⁸.

²⁰⁷ Con todo, en derecho comparado la aprobación por directores independientes se entiende que invierte el peso de la prueba, haciendo presumir la equidad de la operación (Kraakman *et al*, p. 115).

²⁰⁸ El sentido de estas disposiciones se encuentra en una concepción de justicia material semejante a las noción de interés corriente. En efecto, la única manera de explicar la subsistencia copulativa de este requisito en la culpa, es que el fraude sólo se configura al separarse la operación en conflicto de intereses de un justo precio hipotético o real. En contra, Lyon, *Conflicto de intereses...*, p. 56, quien además señala ciertos criterios con que debe realizarse la comparación.

No obstante, la idea fuerza de estas disposiciones legales se encuentra en los fundamentos que debe dar el directorio cuando aprueba una operación de este tipo. A diferencia de lo que sucede con el resto de las decisiones de los directores que se encuentran amparadas por el principio de la libertad de empresa, en las operaciones donde existe un conflicto de interés se requiere una justificación sustantiva de la operación. En otros términos, el conflicto de intereses debe traducirse en un beneficio a la sociedad. Si solo beneficia al director, el riesgo adicional que envuelve no se justifica²⁰⁹.

27. Remuneración de los directores. Buena parte de los escándalos corporativos que se han producido alrededor del mundo en el último tiempo, se relacionan con la compensación que reciben los directores por su trabajo. La simple lectura de algún periódico especializado, pone al día sobre las extraordinarias retribuciones que reciben algunos directivos de sociedades anónimas en el extranjero²¹⁰.

Si bien estas situaciones suelen ser de menor intensidad en mercados como el nuestro donde la propiedad accionaria se encuentra concentrada, resulta evidente que el conflicto de intereses se encuentra latente cuando deben fijarse las remuneraciones de los directores. La razonabilidad económica indica que mientras la sociedad querrá obtener salarios lo más bajos posibles, el interés de los directores debiera ser conseguir un salario lo más alto posible²¹¹.

²⁰⁹ Además, debe tenerse en cuenta que el requisito de equidad es determinante en el juicio de responsabilidad civil, porque sólo si el acto en conflicto de interés es injusto para la sociedad puede causarle daño (Barros, Responsabilidad..., parr. 621 [c]). Al contrario, se ha fallado que la ausencia de perjuicio no impide que se produzca responsabilidad administrativa (C. Suprema, 7 de julio de 2005, Rol N°4161-04).

²¹⁰ Para un estudio comparativo de la remuneración de los directores en distintos países, *World Wide Total Remuneration*, disponible en <http://www.towersperrin.com>

²¹¹ Clark, p.150.

En derecho comparado, los correctivos legales que se establecen para minimizar el riesgo en esta clase de operaciones son de tres tipos: (a) radicar la competencia para determinar la remuneración de los directores en la junta de accionistas; (b) imponer límites absolutos o relativos a la magnitud de la remuneración; y, (c) establecer medidas de publicidad obligatorias²¹².

De acuerdo con el artículo 33 de la Ley de Sociedades Anónimas, los estatutos de toda sociedad anónima deben indicar si los directores serán o no remunerados en sus funciones²¹³. Además, el artículo 35 del Reglamento de Sociedades Anónimas complementa esta disposición legal estableciendo que la remuneración sólo podrá consistir en dietas por asistencia, participación en utilidades o sumas periódicas, lo que deberá ser fijado por la junta ordinaria de accionistas que conozca del ejercicio anterior.

Por último, el artículo 36 del Reglamento de Sociedades Anónimas señala que el director o directores favorecidos con una remuneración que no haya sido autorizada o aprobada por la junta de accionistas y quienes hubieran ordenado su pago, responderán solidariamente a la sociedad por su devolución. De esta manera, el legislador corrige el riesgo que representa el conflicto de intereses, entregando competencia privativa a la junta de accionistas para resolver acerca de la procedencia de una remuneración para los directores y para la

²¹² Para un estudio de los correctivos adoptados en los sistemas jurídicos de España y Argentina, con referencias a la situación actual en el derecho norteamericano, Farrando, pp. 69-153.

²¹³ En este sentido, la jurisprudencia administrativa ha señalado que los estatutos deben señalar claramente si los directores serán o no remunerados, sin que pueda delegarse esta determinación en algún órgano de la sociedad (SVS, Oficio N°2023 de 31 de Marzo de 1999).

determinación de su forma y monto²¹⁴.

Al radicar el poder de decisión en los dueños de la compañía, el legislador otorga completa libertad a la junta para determinar la magnitud de la remuneración de los directores, sin imponerle límites sustantivos²¹⁵. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que cualquier otra contraprestación que la sociedad entregue al director, aún cuando sea por el desempeño de otros cargos o la prestación de otros servicios, constituye una operación en conflicto de intereses que debe aprobarse por el directorio y ajustarse a las condiciones de equidad que habitualmente prevalecen en el mercado²¹⁶.

Respecto de las medidas de publicidad, el artículo 33 de la Ley de Sociedades Anónimas establece que deberá constar detallada y separadamente en la memoria anual toda remuneración que los directores hayan percibido de la sociedad durante el ejercicio, incluyendo las que provengan de funciones o empleos distintos, o por concepto de gastos de representación²¹⁷. Cabe

²¹⁴ Sobre el particular, la jurisprudencia administrativa ha señalado que la única competencia que mantiene el directorio en esta materia, es proponer acuerdos o modificaciones de estatutos a la junta (SVS, Oficio N°2620 de 16 de junio de 1992).

²¹⁵ Esta parece ser la tendencia del derecho comparado (Informe Aldana, p. 39; y, Informe Olivencia p. 43). Con todo, debe tenerse en cuenta que los límites sustantivos a la magnitud de las remuneraciones muchas veces no se incorporan dentro del derecho de sociedades sino como sanciones o incentivos tributarios (ver por ejemplo, *Internal Revenue Code*, sección 162 [m]).

²¹⁶ En este sentido, Puelma, p. 630, quién sostiene que las remuneraciones de un director por otros cargos o servicios no estaría sujeta al régimen de devolución, atendido que la regla legal que complementa ese artículo sólo se refiere a las remuneraciones recibidas por el ejercicio de la función de director (Reglamento de Sociedades Anónimas, artículo 36).

²¹⁷ Sobre el particular, no basta indicar lo recibido por los directores en conjunto, sino que la información debe desagregarse indicando lo que cada uno recibió y por qué concepto (SVS, Oficio N°6973 de 9 de diciembre de 1982).

destacar que la disposición citada sólo se aplica a sociedades anónimas abiertas, siguiendo la tendencia en derecho comparado de aumentar el número y extensión de las medidas de publicidad, pero restringir su ámbito de aplicación a las sociedades anónimas abiertas²¹⁸.

§10. Operaciones prohibidas por ley

28. Apropiación de bienes sociales. La forma más sencilla en que un director puede infringir su deber de lealtad es usando en beneficio propio los bienes, servicios y créditos de la sociedad. Incluso en la sociedades colectivas, la ley no permite que la duplicidad de roles con que actúan los socios se extienda al punto de confundir sus bienes personales con los de la sociedad²¹⁹.

En las sociedades anónimas, la separación estructural entre propiedad y gestión acentúa la ilicitud del acto, los directores deben utilizar el patrimonio social para desarrollar el giro de la empresa y no para servir su uso personal. Por eso, el número 5 del artículo 42 de la Ley de Sociedades Anónimas prohíbe expresamente este tipo de actividades.

La única manera en que un director puede usar para fines personales los bienes sociales sin comprometer su responsabilidad es declarando su intención

²¹⁸ En este sentido, ver la modificación legal propuesta por la *Securities Exchange Commission* el 17 de enero de 2006.

²¹⁹ En efecto, los artículos 2081 del Código Civil y 404 del Código de Comercio prohíben a los socios destinar los bienes comunes a su uso personal. Si bien la simple lectura de las disposiciones citadas puede llevar a equívocos, debe tenerse en cuenta que la norma del Código Civil es más laxa debido a que está pensada para bienes muebles que no se consumen por su uso. Al contrario, la prohibición del Código de Comercio es absoluta porque se refiere al uso del dinero.

al directorio, el que deberá aprobar la operación mediante el procedimiento establecido en el artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas y justificar el beneficio adicional que le reporta a la compañía²²⁰.

29. Apropiación de oportunidades comerciales. En buena medida, el valor de una empresa depende de los negocios que sea capaz de realizar en el futuro. Por eso, el número 2 del artículo 42 de la Ley de Sociedades Anónimas prohíbe a los directores usar en beneficio propio y en perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo.

Este ilícito es una forma apropiación sobre bienes sociales, aunque la compañía no tenga sobre las oportunidades comerciales un tipo de propiedad en sentido técnico. Así por ejemplo, suele señalarse que si un director toma conocimiento de los planes de inversión de la sociedad, se le prohíbe usar esa información para adquirir por cuenta propia los bienes que tengan un valor estratégico para la compañía²²¹.

El conocimiento de una oportunidad de negocios se produce en razón del cargo cuando es adquirido en situaciones que pertenecen o tocan a las funciones del director, como ocurre en una sesión de directorio, en reuniones con ejecutivos de la compañía o que son comunicadas por terceros precisamente en razón de su cargo. También son conocidas con ocasión de sus funciones las oportunidades que se refieren a negocios futuros de la sociedad y que el

²²⁰ Si bien el contenido de esta prohibición resulta elemental, debe tenerse en cuenta que es precisamente su simplicidad permite lo que ha permitido extenderla por analogía. En efecto, la doctrina francesa construye gran parte de sus ilícitos a partir de situaciones de apropiación, por medio de la doctrina de *abus de biens sociaux* (Mazeaud y Tunc, t. 1, v.1, p. 267; y, Kraakman *et al*, p. 116).

²²¹ Clark, p. 226.

director conoce en razón de la información a que tiene acceso²²².

En el derecho norteamericano, se exige además que la sociedad tenga una expectativa razonable de desarrollar la oportunidad comercial²²³. Sin embargo, la Ley de Sociedades Anónimas no establece expresamente este requisito y no resulta razonable aplicarlo por analogía. La existencia de una expectativa razonable para desarrollar el negocio solo determina la procedencia de lucro cesante, pero su ausencia no impide que exista daño emergente²²⁴.

Al director no le corresponde determinar cuando queda liberado de su relación fiduciaria sobre la base de una apreciación acerca de la capacidad financiera de la sociedad, la extensión de su giro o de las posibles intenciones que tenga la compañía para llevar a cabo el negocio. La prohibición se extiende a toda oportunidad de negocios que conozca un director en razón de su cargo.

De la misma manera que con los bienes sociales, la única manera en que un director puede desarrollar una oportunidad comercial sin comprometer su responsabilidad es declarando su intención al directorio, el que deberá autorizar la operación mediante el procedimiento establecido en el artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas y justificar el beneficio adicional que le reporta a la

²²² Barros, *Responsabilidad...*, parr. 628.

²²³ Klein y Coffee, p. 167.

²²⁴ Así sucede con las oportunidades comerciales en el mercado de valores. En general, si la sociedad es oferente no podrá realizar negocios relativos a valores de su propia emisión. No obstante, el uso indebido de información comercial puede afectar su prestigio comercial, su acceso a financiamiento u otros intereses económicos (Cane, p. 79). En el célebre fallo de apelación pronunciado en contra de los denominados *gestores claves* en el caso *Chispas*, se determinó que había existido culpa no obstante que la sociedad no podría legalmente haber desarrollado la operación (C. de Santiago, 8 de julio de 2004, rol 7.534-2002).

compañía.

Las dificultades que genera la titularidad sobre oportunidades comerciales por parte de la sociedad, han generado que cierta parte de la doctrina plantee este ilícito como una forma de competencia desleal a partir de la regla establecida en el número 4 del artículo 404 del Código de Comercio²²⁵. No obstante, la obligación de no competir sólo resulta procedente respecto del gerente y en razón de la relación laboral que lo liga con la sociedad.

Según se expuso, el giro de una sociedad determina cual es la esfera dentro de la cuál pueden hacerse efectivos los deberes fiduciarios de los directores. De esta manera, si un director desempeña el mismo cargo en una empresa competidora o realiza separadamente actividades que se encuentran dentro del giro de la compañía, no realiza por ese sólo hecho un ilícito civil. Simplemente, superpone los ámbitos de aplicación de sus relaciones fiduciarias y aumenta el riesgo de verse expuesto a un conflicto de intereses²²⁶.

30. Apropiación de información de la sociedad. La esfera de protección de los intereses de la sociedad también se extiende a información relativa a la compañía. De acuerdo con el artículo 43 de la Ley de Sociedades Anónimas, los directores están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso en razón de su cargo y

²²⁵ De acuerdo con ese artículo, a los socios de una sociedad colectiva les está prohibido explotar por cuenta propia el ramo de industria en que opere la sociedad y hacer operaciones particulares de cualquier especie cuando la sociedad no tuviere un género determinado de comercio.

²²⁶ En este sentido, la SVS consideró lícita la participación de una misma persona en directorios de dos o más administradoras de fondos de terceros, sin perjuicio de los eventuales conflictos de interés que pudieren presentarse (Informe Interno de la Fiscalía de Valores de 3 de febrero de 1997; y, Oficio N°2649 de 25 de abril de 2001).

que no haya sido divulgada oficialmente por la compañía.

La compañía tampoco tiene un tipo de propiedad en sentido técnico sobre la información. No obstante, el legislador entiende que al apropiarse de información que no haya sido divulgada un director puede lesionar el patrimonio social. Así sucede, cuando un director divulga información que la sociedad se había obligado a mantener bajo confidencialidad²²⁷.

Con todo, el silencio del director también puede resultar perjudicial para la sociedad o entrar en conflicto con sus deberes legales. Por eso, la propia de la Ley de Sociedades Anónimas libera a los directores de su deber de reserva cuando perjudique el interés social o se refiera a circunstancias constitutivas de una infracción a la ley o a los estatutos. Mientras en el primer caso la determinación de la información se entrega a la prudencia de los directores, respecto del segundo, existen numerosos deberes legales de divulgar información establecidos en la Ley de Valores y otros tantos se incorporan a los estatutos de las sociedades que adoptan voluntariamente normas paritarias sobre gobierno corporativo.

²²⁷ Cuando el uso de información perteneciente a la sociedad se realiza en el mercado de valores, también puede dar lugar a responsabilidad civil por infracción a la Ley de Valores. En estos casos, los deberes fiduciarios de los directores pueden ser usados por los accionistas para solicitarles directamente una indemnización sobre su propio patrimonio (Barros, *Responsabilidad...*, parr. 632, ver también, C. Suprema, 27 de octubre de 2005, rol 4.930).

IV. CULPA POR ENTREGA DE INFORMACIÓN

31. Planteamiento. La ley exige a todo aquel que administra un patrimonio ajeno que informe periódicamente acerca los resultados de su gestión. Así sucede con el guardador, el albacea, el administrador de una sociedad y el mandatario²²⁸. Por eso, suele señalarse que la rendición de cuentas es un elemento común en las relaciones fiduciarias²²⁹. Generalmente, la obligación de llevar y rendir cuentas tiene por objeto poner en conocimiento del principal la forma en que se ha llevado a efecto la gestión del negocio y los resultados del mismo²³⁰.

Debido que el titular de la potestad controla todos los datos relativos a su gestión, la relación fiduciaria busca corregir esta asimetría de información que se produce entre el dueño del patrimonio y la persona que lo administra²³¹. Los antecedentes de la rendición de cuentas constituyen los principales elementos de juicio con que cuenta el dueño del patrimonio para evaluar la buena o mala administración de un negocio, por ello, el titular de la potestad resulta civilmente responsable por los daños derivados de la falsedad y/o insuficiencia de la información que entrega.

²²⁸ Código Civil, artículos 415, 1309, 2080 y 2155.

²²⁹ El deber de llevar y rendir cuentas es de la naturaleza de la relación fiduciaria porque el dueño del patrimonio puede relevar al titular de la potestad de esa obligación. No obstante, cuando el dueño del patrimonio es un sujeto protegido por el orden público, la obligación de rendir cuentas se transforma en irrenunciable (Código Civil, artículos 415 y 1309).

²³⁰ Stitckin, p. 463. En el caso del mandato, la rendición de cuentas también permite traspasar al mandante las consecuencias jurídicas de la gestión, cuando el mandatario actúa a nombre propio.

²³¹ En efecto, corregir las asimetrías de información respecto de los accionistas suele destacarse como una de las formas naturales de resolver el problema de agencia que se encuentra implícito en las relaciones fiduciarias (Bebchucuk, pp. 52 y 53).

En atención a lo anterior, las leyes que regulan las sociedades anónimas y el mercado de valores, establecen extensos y reglamentados deberes de información. Además, estas disposiciones legales suelen ser complementadas mediante la actividad regulatoria de la SVS y la incorporación en los estatutos de normas paritarias de gobierno corporativo. Con todo, para la utilizar estos deberes como elemento normativo en la relación fiduciaria a que están sujetos los directores, debe distinguirse en atención a la finalidad buscada por la norma que los establece.

Mientras algunos de estos deberes se encuentran dirigidos al público en general y persiguen aumentar la transparencia del mercado, otros, buscan informar a los accionistas y regular las relaciones internas de la sociedad. Atendido que el fundamento de la redición de cuentas se encuentra en las expectativas de confianza de los accionistas, la relación fiduciaria solo se extiende a aquellos deberes donde son ellos directamente destinatarios de la información.

En verdad, tras las reglas legales y administrativas que establecen deberes de publicidad dirigidas al accionista, existe el propósito de controlar una forma solapada de corrupción²³². Cuando el directorio no es suficientemente honesto y transparente en la rendición de cuentas, provoca una ignorancia en el accionista que aumenta su posición de poder y se coloca en situación de afectar el patrimonio social a espaldas de los accionistas²³³.

²³² Barros, *Responsabilidad...*, parr. 629.

²³³ En general, la incertidumbre que provoca la falta de información no solo impide hacer un diagnóstico del desempeño del directorio, sino que genera incentivos adversos para que los directores se vuelvan descuidados y/o oportunistas, y afecta también el poder de decisión que tienen los accionistas sobre las materias privativas de la junta, como sucede típicamente con la política de dividendos (Bebchucuk, pp. 61 y ss.).

§11. Infracción a deberes de informar

32. Deberes de rendir cuentas y entregar información. Una de las funciones del directorio consiste en presentar para la aprobación de la junta de accionistas una memoria anual acerca de la situación de la sociedad, acompañada de un estado de ganancias y pérdidas, del balance general y del informe de los auditores externos o inspectores de cuenta.

Estos documentos constituyen uno de los principales antecedentes a través de los cuales los accionistas evalúan el desempeño de la compañía y del directorio²³⁴. De hecho, de acuerdo con el artículo 77 de la Ley de Sociedades Anónimas, si la junta de accionistas rechaza por segunda vez un balance presentado por el directorio, los miembros del mismo deben entender revocado su nombramiento de pleno derecho²³⁵.

Sin embargo, los deberes de información del directorio no se agotan con la cuenta anual²³⁶. De acuerdo con el artículo 46 de la Ley de Sociedades Anónimas, el directorio debe entregar a los accionistas de manera suficiente,

²³⁴ Cane, p. 202. Resulta ilustrativo como lo expresa el juez Oliver de Aylmerton en un célebre fallo “Es la única ocasión en cada año en la que se concede al general cuerpo de accionistas la oportunidad de considerar, criticar y comentar la conducción de los asuntos sociales [...] por ello, la información financiera debe reflejar adecuadamente la situación de la compañía, en orden [...] a proporcionar a los socios información fiable con la finalidad de capacitarles para escrutar la dirección de los asuntos sociales y ejercer sus facultades colectivas para premiar, controlar o castigar a quienes dicha dirección ha sido confiada” (Citado en Pantaleón, p. 89).

²³⁵ Barros, *Responsabilidad...*, parr. 631, quién agrega que este mecanismo permite hacer efectiva la responsabilidad política del directorio.

²³⁶ De hecho, la aprobación de una cuenta anual tampoco libera a los directores de su eventual responsabilidad por deberes de cuidado y/o de lealtad (Ley de Sociedades Anónimas, artículo 41).

fidedigna y oportuna toda la información que la ley o la SVS determinen respecto de la situación legal, económica y financiera de la empresa. Esta regla, es comprensiva de todos los deberes de informar que recaigan sobre una sociedad anónima y superpone las obligaciones de la compañía con las del directorio, haciéndolas equivalentes.

Si bien al determinar el ámbito de aplicación de los deberes de informar del directorio la solución adoptada por el legislador puede parecer rigurosa, lo cierto es que se limita a reconocer una realidad práctica. La mayoría de la información que una sociedad anónima entrega a los accionistas debe ser aprobada por un acuerdo del directorio.

Según una nomenclatura que se ha hecho tradicional en nuestro derecho, los deberes de informar a que está sujeto el directorio se clasifican en permanentes, recurrentes y puntuales²³⁷. Los primeros, consisten en mantener disponible para los accionistas en todo momento, cierta documentación básica acerca la sociedad como el registro de accionistas y el de directores y ejecutivos principales. En seguida, los deberes recurrentes se relacionan con la realización de actividades periódicas de la sociedad como la celebración de juntas de accionistas. Por último, los deberes puntuales se refieren a operaciones ocasionales de la sociedad como la emisión de acciones de pago.

33. Alcance de la diligencia debida en la entrega de información a los accionistas. Si bien los deberes del directorio y de la sociedad son equivalentes y se encuentran superpuestos, para determinar el estándar de diligencia debida por los directores resulta necesario diferenciar entre los distintos sistemas de culpa que establece el legislador. En primer lugar, algunas veces la ley establece hipótesis de culpa infraccional para los directores por la

²³⁷ Carey, p. 184.

entrega de información, como sucede con la obligación de mantener actualizado y a disposición de los accionistas ciertos registros²³⁸.

Fuera de los casos de culpa infraccional, el artículo 42 número 4 de la Ley de Sociedades Anónimas prohíbe a los directores presentar a los accionistas informaciones falsas, ocultar información y rendir cuentas irregulares. La obligación que impone esta regla a los directores no es exactamente igual a la que establece el artículo 46 de la Ley de Sociedades Anónimas respecto del directorio como órgano, y conviene analizarla por separado.

33. (i). Veracidad de la información. La relación fiduciaria exige que los directores sean honestos en el ejercicio de su cargo. Si la información entregada no refleja la situación legal, económica o financiera de la compañía, el accionista será el principal perjudicado con el error o el engaño, al adoptar decisiones equivocadas acerca del manejo y destino de su inversión. Por esta razón, el legislador es particularmente estricto respecto de la veracidad de la información que se hace pública, estableciendo un régimen de culpa infraccional agravada similar al aplicable en el derecho comparado a productos defectuosos²³⁹.

Atendida la prohibición de divulgar información falsa, esta regla se hace extensiva a los directores individualmente considerados. De esta manera y sin perjuicio de la dificultad que tenga determinar que los antecedentes entregados son falsos, una vez probado este hecho respecto de la sociedad o el directorio,

²³⁸ Así, la sociedad debe mantener permanentemente actualizada un registro que indique quienes ocupan los cargos de presidente, director, gerente y ejecutivos principales. Respecto de esta obligación, los directores son solidariamente responsables por los perjuicios que cause la falta de fidelidad o vigencia de ese registro (Ley de Sociedades Anónimas, artículo 135).

²³⁹ Núñez, pp. 107-110.

se presume la culpa de cada uno de los directores. No obstante, si bien la ley no lo contempla expresamente, la naturaleza de un sistema por culpa exige que cada director pueda revertir la presunción legal mediante una prueba de diligencia debida. Así, si el director fue objeto de un engaño o se opuso a la divulgación de la información, podrá salvar su responsabilidad demostrando que se comportó como un buen padre de familia²⁴⁰.

33. (ii). Suficiencia de la información. A diferencia de lo que sucede con la veracidad, obligar a divulgar información suficiente supone establecer un esquema de culpa por omisión. Como en la mayoría de las situaciones de culpa por omisión aplicables en el ámbito de una empresa, la infracción refleja deficiencias en la organización. Si la información que divulga la sociedad es insuficiente, se debe a que alguien que tenía el deber de hacerlo no incorporó oportunamente los antecedentes necesarios. De este modo, la ley no obliga a los directores a proporcionar información suficiente a los accionistas sino que simplemente hace civilmente responsables a aquellos que contribuyeron a ocultarla²⁴¹.

Ocultar información es simplemente esconderla, evitar que se incorpore a los registros de la compañía. Sobre el particular, si el ocultamiento de información se realiza en los asientos contables, estas hipótesis también se encuentran cubiertas por lo dispuesto en el número 3 del artículo 45 de la Ley de Sociedades Anónimas. En efecto y según se señaló, la forma más usual de ocultar bienes, reconocer deudas y simular enajenaciones será adulterando la contabilidad de la empresa.

33. (iii). Regularidad de la cuenta. En términos generales, todos los

²⁴⁰ Clark, pp. 123 y ss.

²⁴¹ Ley de Sociedades Anónimas, artículo 42 N°4

comerciantes deben llevar sus libros de manera ordenada y según las reglas que establezcan las leyes o los usos normativos. En las sociedades anónimas, para mantener la regularidad en el manejo de los registros financieros deben respetarse los principios contables generalmente aceptados²⁴².

Los principios contables generalmente aceptados, son un conjunto de reglas y procedimientos que definen cuál es la práctica contable aceptada en un momento y lugar determinado. Si bien no se encuentran establecidos por la ley u otra autoridad con potestades normativas, su valor para determinar el estándar de diligencia proviene tanto de la remisión que realiza el artículo 73 de la Ley de Sociedades Anónimas como de su carácter de usos normativos generalmente aceptados²⁴³.

Con todo, debe tenerse en cuenta que el manejo de los estados financieros y registros de la compañía es una tarea del gerente y su revisión corresponde principalmente a otros organismos de control de la compañía²⁴⁴. Los directores

²⁴² De acuerdo con cierta doctrina española, la regularidad de la cuenta contiene aspectos formales y sustantivos. Mientras los formales consisten en los tipos de libros y registros que deben llevarse, los aspectos materiales se refieren a la manera de incorporar y valorar la información (Garrigues *Curso...*, p. 208). Siguiendo un esquema similar al del Código de Comercio, en las sociedades anónimas los aspectos formales son determinados por la ley o la SVS y los aspectos materiales se determinan conforme a costumbres y usos normativos.

²⁴³ Una de las virtudes de los principios contables es que no operan en un sistema normativo de exclusión y la elección acerca de los principios que deben utilizarse se entrega generalmente a la prudencia del usuario (Colegio de Contadores de Chile, Boletín Técnico N°56). En este sentido, las normas paritarias de gobierno corporativo recomiendan no abandonar los criterios contables tradicionales (Informe Aldana, p. 14).

²⁴⁴ El proyecto original de la Ley de Sociedades Anónimas extendía el deber de los directores a que los libros se llevaran fielmente y con regularidad. Sin embargo esta parte del artículo fue eliminada durante su tramitación, manteniendo a este respecto un ámbito de responsabilidad autónomo del gerente (Informe de la Primera Comisión Legislativa, p. 21).

no están encargados de manejar la contabilidad ni tampoco de revisarla. Por eso, su estándar de diligencia en este aspecto se reduce a delegar estas funciones en personas razonablemente competentes y a revisar los antecedentes como un buen padre de familia²⁴⁵.

²⁴⁵ Además de los accionistas, la información financiera que aprueba el directorio puede influir también en la toma de decisiones de distintas personas que llegan a conocerla como inversionistas o acreedores. No obstante, la responsabilidad de los directores por la rendición de cuentas debe limitarse a aquellos que son destinatarios de la información (Pantaleón, pp. 111-130). Como lo explica el juez Benjamin Cardozo en otra famosa sentencia “[...] extender la titularidad a quienes no son destinatarios de la información [...], implica establecer un régimen de responsabilidad en un monto indeterminado, por un tiempo indeterminado y para una clase de personas indeterminada. Los riesgos que implica conducir un negocio bajo estos parámetros son tan extremos, que siembran la duda sobre si no sería un error imponer un deber que conduce a este tipo de consecuencias (citado en Ídem, p. 124).

CONCLUSIONES

Atendido que la estructura económica de una sociedad anónima exige que los riesgos derivados de las decisiones que adopte el directorio se radiquen en el patrimonio de la compañía, la ley demuestra una intensa preocupación por el problema de agencia que envuelve esta forma de funcionamiento y establece un conjunto de reglas que buscan corregirlo. Si bien este tipo de problema se encuentra implícito en todos los casos donde se delega la administración de un patrimonio en un tercero, el mayor detalle con que se ha desarrollado la doctrina de los deberes y responsabilidades de los directores, obedece al uso intensivo de la sociedad anónima como instrumento de inversión y a la relativa mayor autonomía de que disponen los directores para ejercer su cargo.

En general, un problema de agencia describe la situación en que se encuentra quien administra bienes ajenos, que por no asumir el riesgo de su gestión tiene fuertes incentivos a despreocuparse de la marcha del negocio, a utilizar su posición para obtener un beneficio personal o a esconder las deficiencias que se produzcan durante su gestión. Frente a estas circunstancias, la Ley de Sociedades Anónimas incorpora un conjunto de reglas que buscan corregir estos incentivos naturales obligando a los directores a preocuparse de los negocios sociales como lo haría cualquier persona con sus negocios propios, a ejercer su cargo buscando en todo momento el beneficio social y a informar de manera honesta el desarrollo y los resultados de su gestión.

De acuerdo con una nomenclatura que se ha hecho tradicional, los deberes que imponen estas reglas pueden clasificarse en deberes de cuidado, deberes de lealtad y deberes de informar. Esta clasificación obedece a aspectos materiales que permiten incorporar sus elementos dentro de la estructura dogmática de los

derechos subjetivos. Así, la relación entre accionistas y directores aparece como una relación jurídica funcional donde los deberes de estos últimos al mismo tiempo habilitan y limitan su intervención dentro de la esfera de intereses de la sociedad, pero en que los parámetros de forma y finalidad para el ejercicio de una potestad se reconducen a nociones sustantivas como prudencia, lealtad y honestidad.

No obstante, al reconocer que el derecho privado carece de medios idóneos para apreciar la intención o el mérito de una decisión de negocios, y que el principio de libertad de empresa exige respetar el espacio de autonomía con que los directores desarrollan el giro de la sociedad, el juicio de responsabilidad se centra en los aspectos formales del proceso de toma de decisiones. Mientras los deberes de cuidado exigen que la selección de medios sea consecuencia de un debate informado, los deberes de lealtad requieren que la selección de la contraparte en un contrato sea consecuencia de una decisión imparcial y los deberes de informar persiguen que la selección de antecedentes sea consecuencia de una revisión de la situación patrimonial de la compañía.

Respecto de los deberes de cuidado, la ley consigna cierto tipo de decisiones como expresivas de una conducta negligente y las sanciona como hipótesis de culpa infraccional. En otros casos, supone que buena parte de la gestión de la compañía debe delegarse en los gerentes y obliga a los directores a elegir personas razonablemente idóneas y esmerarse por que se cumplan los procedimientos para controlar su desempeño. Fuera de estos casos, el desafío que presenta la culpa radica en ponderar la extensa esfera de atribuciones del directorio con la tarea que le corresponde cumplir, entendiendo que no deben encargarse del día a día sino colaborar con el debate y decisión acerca de los asuntos importantes en la marcha de la empresa.

Respecto de los deberes de lealtad, la ley entiende que en la generalidad de los casos la desviación de fines se producirá frente a la presencia de un interés incompatible. Siguiendo la doctrina tradicional desarrollada a propósito del autocontrato en el mandato, el conflicto de intereses se enfrenta como un riesgo adicional para la ejecución de un negocio que debe ser expresamente autorizado por la compañía y cuya omisión acarrea la responsabilidad civil de los directores. Así, se establecen procedimientos de aprobación previa para las operaciones entre partes relacionadas y para fijar las remuneraciones de los directores. Fuera de estos casos, simplemente se prohíben distintas formas de apropiación sobre activos de la sociedad.

Respecto de los deberes de informar, la ley obliga a la sociedad a llevar registros contables y rendir cuentas a sus accionistas. La responsabilidad por la cuenta se distribuye entre directores y gerentes según su función dentro de la compañía: mientras los primeros deben preocuparse solamente de que exista un sistema de contabilidad, a los segundos les es exigible preocuparse de que se lleve de acuerdo con principios contables generalmente aceptados. No obstante, desde que gran parte de los antecedentes que la sociedad divulga debe ser aprobada por un acuerdo del directorio, sus miembros deben esmerarse hasta la culpa leve por que la información que entregan a sus accionistas sea veraz, suficiente y regular.

Al presentar los deberes de los directores bajo el esquema propuesto, es posible incorporar los aspectos particulares de las sociedades anónimas en una perspectiva complementaria y explicar este régimen especial de responsabilidad civil de acuerdo con los principios de justicia que inspiran el derecho privado. En general, el derecho constituye un sistema normativo donde interactúan tanto consideraciones de justicia distributiva como de justicia correctiva. Mientras las primeras intentan asegurar que cada uno tenga los

recursos que necesite para desarrollar su vida, las segundas permiten que cada uno los obtenga sin interferir ilícitamente las posibilidades que tengan otros de hacer lo mismo.

Desde una perspectiva de justicia distributiva, la regla del derecho de contratos según la cual las cosas perecen para su dueño, tiene su equivalente funcional en la regla de responsabilidad según la cual los daños los sufre la víctima. Si siempre tuviera que repararse la pérdida de una cosa, el derecho no estaría conservando una distribución inicial de riqueza sino transfiriéndola a quienes se dedican a actividades más riesgosas. En las sociedades anónimas, esto significa que el régimen de responsabilidad civil de los directores no debe alterar la distribución de riesgos bajo la cual funciona esta forma empresarial: las pérdidas que deriven de una decisión de negocios corresponde soportarlas directamente a la compañía e indirectamente a los accionistas.

Desde una perspectiva de justicia correctiva, cuando a una persona es privada de su propiedad sin su consentimiento, el derecho exige que quien causo el daño repare económicamente al dueño. En las sociedades anónimas, esto significa que la confianza depositada por los accionistas para que los directores administren su inversión debe entenderse limitada por los deberes de prudencia, lealtad y honestidad que impone la naturaleza de la relación. Como estos deberes definen lo que se entiende como una conducta correcta y habilitan la intervención de los directores dentro de la esfera de intereses de los accionistas, su infracción constituye una forma específica de ilicitud susceptible de un juicio de disvalor.

En definitiva, si bien suele justificarse la incorporación de este régimen especial de responsabilidad civil con razones de políticas públicas, la interacción de las ideas antes expuestas permite apoyar la opción legislativa de mantener un

sistema por culpa en razones de justicia. Mientras la conducta de los directores se mantenga dentro de los parámetros de prudencia, lealtad y honestidad que los habilita/limita para administrar el patrimonio social, consideraciones de justicia distributiva exigen que los perjuicios derivados de su decisión sean soportados por la compañía y los accionistas. Al contrario, cuando su conducta es constitutiva de culpa, consideraciones de justicia correctiva exigen que se les obligue a reparar el daño.

ABREVIATURAS

- **Digesto.** Edición de D'ORS, Álvaro y otros. Pamplona, Arazandi, 1968.
- **Gayo.** Edición de las Institutas de SAMPER, Francisco. Santiago, Editorial Jurídica, 2000.
- **Informe de la Primera Comisión Legislativa.** Ordinario N°6583/130/2 de la Primera Comisión Legislativa de fecha 23 de Septiembre de 1981.
- **Informe Aldana.** Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas. Madrid, 2003.
- **Informe Olivencia.** Informe de la Comisión Especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades. Madrid, 1998.
- **Informe Cadbury.** Informe del comité de la Bolsa de Valores de Londres sobre los aspectos financieros del gobierno corporativo. Londres, 1992.
- **Ley de Mercado de Valores.** Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores.
- **Ley de Quiebras.** Ley N°18.175 que modifica la Ley de Quiebras y fija su nuevo texto.
- **Ley de Sociedades Anónimas.** Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.
- **Ley de Valores.** Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores.
- **Pandectas.** Edición de POTHIER, Robert. Paris, Dondey-Dupré, 1818.
- **Reglamento de Sociedades Anónimas.** Decreto Supremo N° 587 del Ministerio de Hacienda que aprueba Reglamento de Sociedades Anónimas.
- **Restatement.** Second Restatement of the Law of Tort. American Law Institute, St. Paul (Minn.), 1981.
- **SVS.** Superintendencia de Valores y Seguros.

BIBLIOGRAFÍA

A. Libros, apuntes y tesis de licenciatura.

1. ABELIUK, René. Las Obligaciones. Santiago, L-V, 1970, 643 p.
2. ALESSANDRI, Arturo.
 - (i) De la compra-venta i de la promesa de venta. Santiago, Imprenta Barcelona, 1917, 2 tomos.
 - (ii) De la responsabilidad extracontractual en el Derecho Civil chileno. 2ª ed. Santiago, Editorial Jurídica, 1983, 2 tomos.
 - (iii) De los contratos. Santiago, Editorial Jurídica, 2004, 223 p.
3. BARROS, Enrique. Tratado de responsabilidad civil. Santiago, Editorial Jurídica, 2006 (en imprenta, se cita por párrafos).
4. BEBCZUK, Ricardo. Asymmetric Information in Financial Markets. Cambridge, Cambridge University Press, 2003, 172.
5. BERLE, Adolph y MEANS, Gardiner. The modern Corporation and Private Property. Nueva York, WSHein, 2000, 396 p.
6. BERMAN, Harold. La formación de la tradición jurídica de occidente, Ciudad de Méjico, Fondo de Cultura Económica, 1996, 674 p.
7. BETTI, Emilio. Teoría general del negocio jurídico. 2ª ed. Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1959, 465 p.
8. CADBURY, Adrian. The Company Chairman. 2ª ed. Cambridge, Director Books, 1995, 225 p.
9. CANE, Peter. Tort Law and Economic Interest. 2ª ed. Oxford, Clarendon Press, 1996, 518 p.
10. CAREY, Guillermo. De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores. 2ª ed. Santiago, Editorial Universitaria, 1993, 242 p.
11. CLARK, Robert. Corporate Law. Nueva York, Aspen, 1986, 837 p.

12. CLARO, Luis. Explicaciones de derecho civil chileno y comparado. Santiago, Nascimento, 1935, 18 tomos.
13. COOTER, Robert y ULEN, Thomas. Derecho y Economía. México, Fondo de Cultura Económica, 1998, 686 p.
14. CORRAL, Hernán. Lecciones de responsabilidad civil extracontractual. Santiago, Editorial Jurídica, 2003, 423 p.
15. COX, James y HAZEN, Thomas Lee. Corporations. Nueva York, Aspen, 2003, 805 p.
16. D'ORS, Álvaro. Derecho privado romano. 9ª ed. Pamplona, Universidad de Navarra, 1997, 644 p.
17. DABIN, Jean. El Derecho Subjetivo. Madrid, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1955, 387 p.
18. DE URQUIJO, José Luis y CRESPO, Antonio. El Consejo de Administración. Barcelona, Ediciones Deusto, 2004, 667 p.
19. DÍEZ-PICAZO, Luis.
 - (i) Sistema de derecho civil, Madrid, Tecnos, 1998, 2 tomos.
 - (ii) La representación en el Derecho Privado. Madrid, Civitas, 1979, 322 p.
20. EASTERBROOK, Frank y FISCHER, Daniel. The Economic Structure of Corporate Law. Cambridge, Harvard, 1996, 370 p.
21. EPSTEIN, Richard. Torts. Nueva York, Aspen, 1999, 701 p.
22. ETCHEVERRY, Alfredo. Derecho Penal. 2ª ed. Santiago, Editora Nacional Gabriela Mistral, 1976, 2 tomos.
23. EYZAGUIRRE, Cristián. Introducción al Corporate Governace (Tesis de licenciatura). Santiago, U. de Chile, 2001, 175.
24. FARNSWORTH, Allan. Contracts. 3ª ed. Nueva York, Aspen, 1999, 982 p.
25. FERRARA, Francesco. La simulación en los negocios jurídicos. Madrid, Revista de Derecho Privado, 1931, 466 p.
26. FLUME, Werner. El negocio jurídico. 4ª ed. Madrid, Fundación Cultural

- del Notariado, 1998, 1.082 p.
27. FRIDMAN, G.H. The Law of Agency. 7ª ed. Londres, Butterworths, 1996, 434 p.
 28. GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Comentario a la ley de sociedades anónimas. Madrid, Editorial Civitas, 1976, 12 tomos.
 29. GARRIGUES, Joaquín.
 - (i) Negocios fiduciarios en Derecho mercantil. Madrid, Editorial Civitas, 1981, 116 p.
 - (ii) Curso de Derecho Mercantil. 7ª ed. Madrid, Imprenta Aguirre, 1976, 2 tomos.
 30. GORDLEY, James.
 - (i) The Philosophical Origins of Modern Contract Doctrine. Oxford, Oxford University Press, 1991, 263 p.
 - (ii) Foundations of Private Law. New York, Oxford University Press, 2006, 481 p.
 31. GOWER, L.C.B. Principles of Modern Company Law. 5ª ed. Londres, Sweet & Maxwell, 1992, 809 p.
 32. GUZMÁN, Alejandro. Andrés Bello Codificador. Santiago, Ediciones U. de Chile, 1982, tomo I, 469 p.
 33. HAYEK, Friederich von. Los Fundamentos de la libertad. Madrid, Unión Editorial, 1991, 510 p.
 34. HOLMES, Oliver. The Common Law. Buenos Aires, Tea, 1964, 370 p.
 35. HOPT, Klaus (Ed.). Corporate Governance and Directors' Liability. Berlin, Walter de Gruyter, 1984, 462 p.
 36. HUPKA, Joseph. La representación voluntaria en los negocios jurídicos. Madrid, Revista de Derecho Privado, 1930, 427 p.
 37. JHERING, Rudolph von. v. Ihering, El espíritu del derecho romano, Ciudad de Méjico, Oxford University Press, 2001, 4 tomos.
 38. KASER, Max. Derecho romano privado. Madrid, Reus, 1998, 456 p.

39. KLEIN, William y COFFE, John. Business Organization and Finance 8^a ed. Nueva York, Foundation Press, 2002, 420 p.
40. KRAAKMAN, Reiner, DAVIES, Paul, HANSMANN, Henry, HERTIG, Gerard, HOPT, Klaus, KANDA, Hideki y ROCK, Edward. The Anatomy of Corporate Law. Nueva York, Oxford University Press, 2004, 231 p.
41. KRAMER, Matthew, SIMMONDS, Nigel y STEINER, Hillel. A debate over rights. Nueva York, Oxford University Press, 2000, 307 p.
42. LARENZ, Karl. Derecho Civil. Parte general. Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1978, 872 p.
43. LIRA, Pedro. El Código Civil y el Nuevo Derecho. Santiago, Editorial Jurídica, 1944, 314 p.
44. LORETO, José. Tratado de las Sociedades Civiles y Mercantiles. Caracas, Gráficas Armitano, 1979, 505 p.
45. LYON, Alberto. Personas Jurídicas. Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2003, 303 p.
46. LUHMANN, Niklas. El derecho de la sociedad. Ciudad de Méjico, Universidad Iberoamericana, 2002, 675 p.
47. MAINE, Henry Summer.
 - (i) El Derecho Antiguo. Madrid, Civitas, 1993, 118 p.
 - (ii) Dissertations on Early Law and Custom. Londres, Arno Press, 1975, 402 p.
48. MAZEAUD, Henry, MAZEAUD, Leon y TUNC, Andre. Tratado Teórico y Práctico de la Responsabilidad Civil. Buenos Aires, Ediciones Jurídicas Europa América, 1962, 3 tomos.
49. MC GRATH, Sinead. Company law. Dublín, Thompson, 2003, 423 p.
50. MORO, Felipe. Derecho de los Accionistas a Demandar en Nombre de la Sociedad. Análisis de la Legislación Norteamericana: Derivative Action (Tesis de licenciatura). Santiago, U. Católica de Chile, 1999, 215 p.
51. NICHOLAS, Barry. Introducción al derecho romano. Madrid, Editorial

- Civitas, 1987, 359 p.
52. NÚÑEZ, David. La Responsabilidad Civil en la Oferta Pública de Valores (Tesis de licenciatura). Santiago, U. de Chile, 2006, p 146.
 53. PALMA, Gabriel. Derecho Comercial. Santiago, Nascimento, 1940, 2 tomos.
 54. PANTALEÓN, Fernando. La Responsabilidad Civil de los Auditores. Madrid, Civitas, 1996, 155.
 55. PELLEGRINI, Cristóbal. Conflicto de Interés en el directorio de una Sociedad Anónima (Tesis de licenciatura), Santiago U. Católica de Chile, 2001, 307 p.
 56. PINDICK, Robert y RUBENFELD, Daniel. Microeconomía. 5ª ed. Madrid, Pearson Educación, 2001, 732 p.
 57. PINTO, Arthur y BRANSON, Douglas. Understanding Corporate Law. 2ª ed. Danvers, LexisNexis, 2004, 494 p.
 58. POTHIER, Robert. Tratado de las Obligaciones. Buenos Aires, Heliasta, 1978, 578 p.
 59. POUND, Roscoe. The Spirit of the Common Law. Nueva Jersey, Transaction Publishers, 1999, 224 p.
 60. PROSSER, William, KEETON, Robert, OWEN, David, DOBBS, Dan y KEETON, Page. Prosser and Keeton on the Law of Torts. 5ª ed. St. Paul, West Publishing, 1984, 1286 p.
 61. PUELMA, Álvaro. Sociedades. 3ª ed. Santiago, Editorial Jurídica, 2001, 750 p.
 62. RADBRUCH, Gustav. El espíritu del derecho inglés. Barcelona, Marcial Pons, 2001, 129 p.
 63. RIPERT, George y BOULANGER, Jean. Tratado de Derecho Civil. Buenos Aires, Editorial La Ley, 1965, 12 tomos.
 64. RIPERT, George. Aspectos jurídicos del capitalismo moderno. Granada, Comares, 2001, 329 p.

65. RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. *Negocios Fiduciarios*. Bogotá, Legis, 2005, 663 p.
66. ROMANO, Roberta (Ed.). *Foundations of Corporate Law*. Nueva York, Oxford University Press, 1993, 328 p.
67. SALAH, María Agnes. *Responsabilidad por uso de información privilegiada en el mercado de valores*. Santiago, LexisNexis, 2004, 246 p.
68. SANDOVAL, Raúl. *Derecho comercial*. Santiago, Editorial Jurídica, 1994, tomo IV, 489 p.
69. SASOT, Miguel A. y SASOT, Miguel P. *Sociedades Anónimas: El órgano de administración*. Buenos Aires, Editorial Ábaco, 1980, 650 p.
70. SAVIGNY, Friederich Karl von. *Sistema de derecho romano actual*. Granada, Comares, 2005, 1882 p.
71. SCHMIDT, Dominique. *Les droits de la minorité dans la société anonyme*. 2^a ed. Paris, Joly, 2004, 565 p.
72. SCHULZ, Fritz.
 - (i) *Principios del derecho romano*. Madrid, Civitas, 2000, 298 p.
 - (ii) *Derecho Romano Clásico*. Barcelona, Bosch, 1960, 620 p.
73. SHEPHERD, J. C. *Law of fiduciaries*. Toronto, Carswell, 1981, 386 p.
74. STITCHKIN, David. *El mandato civil*. Santiago, Editorial Jurídica, 1950, 588 p.
75. STRAWSON, Peter. *Libertad y resentimiento y otros ensayos*. Barcelona, Paidós, 1995, 189 p.
76. TAPIA, Mauricio. *Código Civil 1855-2005. Evolución y perspectivas*. Santiago, Editorial Jurídica, 2005, 471 p.
77. TEUBNER, Günter. *Autopoietic Law: A New Approach to Law and Society*. Nueva York, Walter de Gruyter, 1988, 380 p.
78. TREITEL, G.H. *The Law of Contract*. 8^a ed. Londres, Sweet & Maxwell, 1991, 956 p.
79. THUR, Andreas von. *Tratado de las obligaciones*. Madrid, Reus, 1999, 2

tomos.

80. URÍA, Rodrigo. Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles, Madrid, Editorial Civitas, 1992, tomo 6.
81. URÍA, Rodrigo. Derecho Mercantil. 20ª ed. Madrid, Marcial Pons, 1993, 1265 p.
82. VARGAS, Manuel. La Sociedad Anónima en el Derecho Anglo Norteamericano. Santiago, Editorial Jurídica, 1964, 222 p.
83. VERBIT, Gilbert. The origins of trust. Cambridge, Xlibris, 331 p.
84. WIEAKER, Franz. Historia del derecho privado de la edad moderna. Granada, Comares, 2000, 563 p.
85. ZIMMERMANN, Reinhard. The Law of Obligations. Oxford, Oxford University Press, 1996, 1241 p.
86. ZWEIGERT, Konrad y KÖTZ, Hein. Introducción al derecho comparado. Ciudad de Méjico, Oxford University Press, 2002, 771 p.

B. Artículos en Artículos en revistas, diarios y obras colectivas.

87. ALESSANDRI, Arturo. La autocontratación o el acto jurídico consigo mismo. Revista de Derecho y Jurisprudencia. N°28: 5-107, 1931.
88. BARROS, Enrique. Introducción a la doctrina del abuso de derecho. Límites a los derechos subjetivos privados. Revista Derecho y Humanidades. N°7: 11-39, 1999.
89. BERNET Páez, Manuel Antonio. El gobierno de las sociedades abiertas. Revista de Derecho (U. Valdivia). Vol.16: pp. 33-57, julio 2004.
90. BRAHM, Enrique. José Gabriel Ocampo y las fuentes de la ley sobre sociedades anónimas: El proceso de codificación comercial chileno en un ejemplo. Revista de Estudios Históricos y Jurídicos. N°19: pp. 189-254, 1997.
91. CLARKE, Álvaro. Gobierno corporativo: director independiente, Diario La

- Tercera. p. 52., 30 de junio de 2005,
92. COFFEE, J. Do norms matter? a country examination of the private benefits of control. The Center for Law and Economic Studies Working Papers. N°183: pp. 1-30, enero 2001.
 93. FARRANDO, Ignacio. Algunas cuestiones y muchos problemas sobre la retribución de los administradores de sociedades anónimas. Sociedades Comerciales, administradores y socios: responsabilidad en sociedades anónimas. Buenos Aires, Rubinzal-Culzoni: pp. 69-153, 2004.
 94. GARCÍA, Pedro. Deberes de los directores: El derecho de los Estados Unidos y Chile tras la dictación de la Ley N° 19.705. Revista Chilena de Derecho, Vol. 29, N°3: pp. 621-636, septiembre-diciembre 2002.
 95. GAUTREAU, J.R.M. Demystifying the Fiduciary Mystique. Canadian Bar Review. N°68: pp. 1-94, 1989.
 96. LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILALES, F.; SHLEIFER, A.; y, VISHNY, R. Legal determinants of external finance. Journal of Finance. Vol. 52, N°3: pp. 1131-1150, julio 1997.
 97. LORSCH, Jay. Empowering the board. Harvard Business Review on Corporate Governance. Boston, Harvard Business School Publishing: 25-53, 2000.
 98. LUCO, Nicolás. Protección a los accionistas minoritarios frente a la toma de control de una sociedad anónima abierta. Revista Chilena de Derecho. Vol. 22, N°3: 417-438, septiembre-diciembre 1995.
 99. LYON, Alberto. Conflicto de Intereses en las Sociedades. Revista Chilena de Derecho. Vol. 29 N°1: pp. 47-39, enero-abril, 2002.
 100. PFEFFER, Francisco. Nuevas normas sobre gobiernos corporativos y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas. Revista Chilena de Derecho. Vol. 27, N°3: 485-499, septiembre-diciembre 2000.
 101. RODRÍGUEZ, María.

- (i) La autocontratación en las empresas individuales de responsabilidad limitada. Cuadernos de extensión jurídica. N°8: pp. 111-131, 2004.
 - (ii) Los principios de Derecho Europeo de Contratos y el conflicto de interés en la representación. Anuario de Derecho Civil. tomo LV, fascículo IV: p. 1754-1815, octubre-diciembre, 2002.
102. ROMERO, Alejandro y DÍAZ, José Ignacio. La acción de responsabilidad civil del art. 133 bis de la Ley de Sociedades Anónimas. Revista de Derecho y Jurisprudencia. T. 99, N°3: 51-67, 2002.
103. ZEGERS, Matías y ARTEAGA, Ignacio. Interés social, deber de lealtad de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: Un análisis comparado con la regulación de los Estados Unidos de Norteamérica. Revista Chilena de Derecho. Vol. 31, N°2: pp. 239-268, mayo-agosto, 2004.