



UNIVERSIDAD DE CHILE  
Facultad de Derecho

**EL GOBIERNO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA.  
Una mirada a los directores independientes.**

Memoria para obtener el grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales.

Autor: Pedro David Isla Reyes  
Profesor Guía: Álvaro Parra Vergara

Santiago, Chile  
2013

## TABLA DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN.....	1
<b>CAPITULO I</b>	
GENERALIDADES Y EL CONCEPTO DE SOCIEDAD.....	6
A. Generalidades. Empresa y sociedad.....	6
B. La Sociedad. Concepto y naturaleza jurídica.....	9
1. Concepto de sociedad	9
2. Naturaleza jurídica de la sociedad	13
a) Teoría contractualista	13
b) Teoría unilateralista	14
c) Teoría de la institución	15
d) Teoría del contrato plurilateral y de organización	16
e) Nuestra opinión	16
C. La Sociedad Anónima.....	18
1. Generalidades	18
2. Concepto	19
3. Clasificación	24
4. Forma en que se constituye.	28
<b>CAPITULO II</b>	
EL GOBIERNO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA.....	36
A. Importancia del tema. El Problema de Agencia.....	36
B. El Gobierno Corporativo.....	42
1. Concepto y Finalidad	42

a)	A nivel nacional	46
b)	A nivel internacional	47
c)	Finalidad del gobierno corporativo	50
2.	Recomendaciones de la OCDE	50
a)	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos	51
b)	Principios OCDE sobre gobierno corporativo	58
c)	Análisis de los principios	
C.	Órganos de gobierno en la Sociedad Anónima Chilena.....	59 60
1.	El Directorio	61
2.	La Junta General de Accionistas	67
3.	Alta Administración	
D.	El Interés Social.	70
	El Fundamento de las decisiones del directorio.....	71
1.	El Objeto Social	72
2.	La Causa	73
3.	El Interés Social	
 <b>CAPITULO III</b>		
	EL DIRECTORIO.....	79
A.	Concepto y naturaleza del directorio.....	79
B.	El rol del directorio y la forma cómo lo ejercen. El comité de directores.....	81
1.	Administrar	81
2.	Representar	84
3.	Otra mirada a las funciones del directorio	85
4.	Forma en qué ejercen su rol	86
5.	El directorio y el comité de directores	87
6.	Consideraciones al rol de directorio	90

C. El Director.....	91
1. Concepto	91
2. Naturaleza jurídica del vinculo del director y la sociedad	95
3. Clases	97
4. Funciones	98
5. Actos y Contratos de interés del director	101
D. Responsabilidades y Deberes de los directores....	105
1. Generalidades	105
2. Deber de diligencia y cuidado	107
3. Deber de fidelidad	109
4. Deber de información	111
<b>CAPITULO IV</b>	
EL DIRECTOR INDEPENDIENTE.....	114
A. Generalidades	114
B. Concepto de Director Independiente	
Su importancia y rol.....	115
C. Historia de la ley 20.382 respecto al nuevo concepto de director independiente.....	120
.....	118
1. El Proyecto	121
2. Análisis del proyecto	128
3. Nueva Regulación	130
D. Descripción de sus facultades, funciones y responsabilidades.....	132
1. Funciones y facultades	132
2. Responsabilidades del director independiente	135
E. Críticas al concepto de independencia señalado en la ley.....	136

CONCLUSIONES.....	138
BIBLIOGRAFIA.....	142

## **RESUMEN**

La presente memoria de licenciatura, pretende describir la estructura de administración de las sociedades anónimas abiertas chilenas, a partir de las modificaciones legales

recientes y de las consecuencias prácticas de situaciones que han ocurrido el último tiempo, como el conocido “caso FASA”, donde se ponen en entredicho, las funciones de las juntas directivas de las sociedades anónimas, las reales funciones de dicho órgano y las responsabilidades que conlleva.

Junto con aquello, es preciso señalar, que con la incorporación de Chile, a la OCDE, nos encontramos en un proceso de internalización de las prácticas que dicha organización pretende para sus miembros, lo cual ha motivado la promulgación de importantes leyes, entre ellas la 20.382, conocida como la ley sobre gobiernos corporativos, que tienen repercusión en el área de nuestro estudio y que requieren ser analizadas para prever su real impacto en nuestro Derecho y cómo esto afectará la estructura de las sociedades anónimas abiertas (fundamentalmente).

Es así, como desde el primero de enero del año 2010, la ley exige que los directorios de las sociedades anónimas abiertas, con capitalización bursátil de sobre 1.500.000.- UF (unos USD 60 millones) y que al menos un 12.5% de sus acciones esté en poder de accionistas minoritarios, cuenten con al menos un director independiente, figura conocida para nuestro Derecho, desde la ley de OPAS, pero a la que la ley 20.382 da un nuevo alcance, intentando seguir en la materia a legislaciones comparadas, con otras tradiciones y realidades, que exigen un análisis (al menos descriptivo), de lo que ha querido señalar el legislador, mirando con atención las figuras jurídicas en cuestión.

De este modo, resulta interesante estudiar la definición, las atribuciones, funciones y responsabilidad de este director independiente y contrastarlas con las de un director común o no independiente. Además, resulta del todo necesario observar esta figura, a partir de la obligación que tienen los directores de velar por los derechos de todos los accionistas.

Como se puede apreciar, los aspectos jurídicos en cuestión no son pocos, y aunque la empresa es un fenómeno más bien económico, su figura social, es configurada desde el derecho y es necesario aproximarnos, más allá de los loables objetivos legislativos,

a cómo las distintas figuras e instituciones jurídicas existentes, se enlazan con estas nuevas definiciones, funciones y responsabilidades.

## INTRODUCCIÓN

Para alcanzar el desarrollo integral de un país, la iniciativa particular de los ciudadanos es fundamental y necesaria. A tal punto, que el Estado, se reserva su participación en el juego económico, para cuando dicha tarea o fin, no puede ser gestionada por los propios individuos en forma eficaz. De este modo, se entiende que parte importante de la solución del problema económico, está en manos de la sociedad civil y, con más precisión, en las personas y en la forma en cómo éstas interactúan entre sí. A fin de cuentas, estamos hablando de una economía que centra su análisis en la persona y no puede más que entregar a ésta y a la comunidad en la que se desenvuelve, un papel preponderante en la satisfacción de sus necesidades; asumiendo por su parte el Estado, un rol protector de los derechos de las personas y de agente corrector de las distorsiones que provoca el mercado.

La empresa y su estructura de propiedad, son un fiel reflejo de la forma en cómo se entiende la iniciativa privada dentro de una determinada sociedad. En general, los emprendimientos buscan satisfacer una necesidad por la que otras personas están dispuestas a entregar una retribución, produciéndose un intercambio de bienes y servicios. Los estudiosos de la ciencia jurídica, con mucha lucidez, han comprendido desde tiempos ya lejanos, que la construcción de buenos marcos jurídicos, favorece que las voluntades individuales, se mancomunen y finalmente se asocien, en pos de conseguir objetivos económicos. Es deseable entonces, que existan sociedades donde dos o más personas decidan poner algo en común, con el afán de conseguir justa retribución por los bienes o servicios que proveen.

Las distintas formas societarias, han contribuido al desarrollo económico de los países, pero sin duda el más exitoso tipo societario, tanto por la entidad como por la importancia de las operaciones en que participa, es la sociedad anónima. Como veremos, este tipo de sociedad, ha permitido que grandes emprendimientos antes sólo reservados a la actividad del Estado, hoy sean satisfechos por agentes privados o al menos mixtos. La figura de la sociedad anónima, asimismo ha permitido que, los



emprendedores puedan acceder a fuentes de financiamiento público y finalmente, como contrapartida, ha permitido que muchas personas, puedan participar en la propiedad de las empresas. Con todo, la forma en cómo se conducen, y más aún, cuando se trata de sociedades con cotización bursátil, es un tema complejo y controvertido.

En este ámbito, la administración de empresas que participan en el mercado de valores, es un tema que cada día toma más relevancia, pues las exigencias de una economía globalizada y competitiva, hace que la labor de los que les corresponde velar por los intereses de terceros cada día sea más compleja. En países como el nuestro, el esquema de propiedad de dichas empresas, generalmente cobijadas en sociedades anónimas abiertas, esconde el real papel de los administradores o directores, pues se descansa en la presencia de un accionista controlador, quien a pesar de haber recurrido al mercado de capitales, sigue teniendo suficiente poder e incentivos, como para estar encima de la marcha diaria de la sociedad. Esta circunstancia, propia de Estados con economías en vía de desarrollo y provenientes de tradición jurídica continental, es la regla en derecho comparado en contraposición de lo que ocurre en economías de mayor desarrollo, que generalmente amparadas en un marco jurídico inspirado en la tradición anglosajona, se caracterizan por la presencia de empresas con propiedad atomizada y de accionistas con pocos estímulos e incentivos para controlar a la administración.

Desde un punto vista jurídico, es notable como la sociedad anónima, sobre todo cuando participa en el mercado de valores, se ha convertido en un vehículo sin igual en la creación y transferencia de riqueza. La gran mayoría de los emprendimientos de mediano y gran tamaño, encuentran en esta forma societaria, el mejor cobijo para sus intereses. Por la misma razón, los Estados han puesto atención en su organización y la forma cómo se relacionan sus distintos integrantes, pues reconocen intereses públicos en juego, como son la probidad y la confianza en los mercados financieros. Al final, la sociedad anónima reúne, al menos potencialmente, a distintos accionistas que entregan la marcha diaria de la sociedad a un tercero que por mandato legal, debe velar por el interés superior de la sociedad.

La evidencia ha demostrado que por distintos motivos, ya sea mala fe, imprudencia o falta de cuidado, este tercero no siempre ha cumplido bien su papel, generando daños que no sólo afectan a la sociedad y a sus accionistas, sino que también a todo el sistema. Conocidos son los casos norteamericanos de *Enron* o *Cisco*, donde el descalabro producido por malos o fraudulentos administradores, generó un tremendo clima de desconfianza que afectó a todo el mercado. En Chile, tenemos nuestros propios casos de administraciones cuestionadas por sus actuaciones, como el conocido caso farmacias o lo sucedido en La Polar.

El movimiento del *corporate governance* o gobierno corporativo, junto con analizar los fines de las sociedades que acuden al financiamiento del mercado de valores, centra su estudio, en la forma en cómo los encargados del gobierno societario cumplen su rol, y si al final, satisfacen con su actuar, el interés social de la compañía. Al mismo tiempo, buscan explicar y encauzar la relación de la sociedad con sus distintos involucrados, a fin de conciliar los distintos intereses en juego, los que muchas veces están en contraposición. Estas corrientes y en especial, las recomendaciones de la *Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (o OCDE)*, gozan de gran prestigio y son la base de las reformas legales y convencionales a las estructuras de administración de las sociedades anónimas con cotización bursátil.

El legislador chileno, respecto a la sociedad anónima, paulatinamente fue pasando desde una mirada restrictiva y vigilante, a una legislación que promueve su desarrollo y facilita su vida jurídica. La ley 18.046 tuvo como principales objetivos, entregar un cuerpo orgánico que regulara la materia y estimulara su utilización por los actores económicos. A casi treinta años de la vigencia de esta iniciativa legal, podemos afirmar que los objetivos fueron alcanzados. Pero como todo fenómeno social, la dinámica de los hechos y el desarrollo alcanzado, han generado otros problemas o puesto de manifiesto nuevos desafíos y exigencias. Si el tema antes era el estímulo a la creación de sociedades anónimas, el foco hoy está puesto, en cómo este tipo societario cumple con su rol y cuál es el mejor gobierno de empresa que se debe dar.

En tal sentido, la OCDE exigió al Estado de Chile, entre otros requisitos, para ser aceptado como miembro pleno, un nuevo estándar para el gobierno corporativo de las empresas que cotizan en bolsa, propio de Estados con economías desarrolladas, y en donde se enfatiza la protección y consecución de los intereses de la sociedad, siempre con respecto a los intereses de los otros intervinientes. En esa línea, el legislador para poder cumplir con los requisitos interpuestos por dicha organización, promulgó la ley 20.382, conocida comúnmente como la ley de gobiernos corporativos de las empresas chilenas. Este cuerpo legal modificó tanto la ley de mercado de valores como la ley de sociedades anónimas, introduciendo figuras y exigencias antes desconocidas y entregando nuevos alcances a los conceptos ya existentes.

La modificación legal pone de manifiesto distintas posiciones respecto del rol de la sociedad anónima, y fundamentalmente de sus administradores, quienes son sometidos a estándares de diligencia y cuidado estrictos. Se pone atención en evitar posibles conflictos de interés y entrega un papel preponderante a la figura del director independiente, al que da un alcance distinto del entregado en la ley de Opas.

Observando la nueva concepción que se le ha otorgado a la figura del director independiente, revisaremos si las normas de gobierno societario responden a las exigencias actuales, protegiendo en forma equilibrada los intereses en juego dentro de una sociedad anónima. Desde un análisis más bien descriptivo, buscaremos exponer cuáles son las recomendaciones de la OCDE en el tema y que han inspirado la reforma legal. Del mismo modo, se describirán los alcances jurídicos y distintas visiones en juego respecto al rol de la sociedad anónima, teniendo como horizonte qué implicancias caben a la administración y a la relación de ésta, con los accionistas y demás involucrados de la sociedad. Realizaremos una revisión somera del llamado problema de agencia y señalaremos que los administradores en el ejercicio de sus funciones, siempre deben velar por el interés social. Al final, este trabajo busca responder preguntas tales como ¿cuáles son los caminos válidos para conseguir la retribución esperada por accionistas?, o si por alcanzar el interés de los dueños de la empresa, ¿se pueden vulnerar legítimamente derechos de otros intervinientes?.

Finalmente, como el título lo reseña, lo que se busca es estudiar los órganos de gobierno de la sociedad anónima, describiendo y analizando su funcionamiento, a la luz de los principios que aportan las distintas corrientes del fenómeno conocido como *corporate governance* o gobierno corporativo, poniendo especial atención en la figura del director independiente, y si su concepción legal, generará o no, los efectos que la ley le atribuye.

## Capítulo I: Generalidades y el concepto de sociedad.

### A. Generalidades. Empresa y sociedad.

Las economías modernas que privilegian la libertad de emprendimiento, han encontrado en las sociedades un motor de desarrollo sin parangón, pues en ellas, quienes deseen embarcarse en la construcción de una empresa, encuentran la posibilidad de formar una persona jurídica distinta de quienes concurren a su constitución. De tal forma que, “los empresarios individuales deciden poner sus negocios en común con otras personas, para compartir beneficios y pérdidas”<sup>1</sup>. Con razón se dice, que “la sociedad es un agente económico esencial para las economías de los Estados”<sup>2</sup>, pues son una respuesta desde el Derecho, para que los individuos puedan satisfacer sus múltiples necesidades, fomentando el intercambio de bienes y servicios, a través de un marco jurídico confiable, dándole eficacia y reconociéndole personería propia.

Existe una estrecha relación entre lo que se entiende por empresa y lo que se entiende por sociedad, llegando incluso a confundir ambos conceptos. Se ha dicho con toda razón, que “las empresas constituyen el motor fundamental del emprendimiento privado, de la creatividad empresarial y finalmente el bienestar social”<sup>3</sup>, pero es preciso no confundir dicha noción con la de sociedad. En tal sentido, Luis Ubilla<sup>4</sup> nos dice que “la sociedad es en nuestro derecho mercantil un sujeto de derecho y la empresa no lo es, pudiendo existir sociedad sin empresa, como en el caso de una sociedad holding o por otra parte, existir una sociedad titular de varias empresas”. Desde lo jurídico, la empresa no necesita estar dotada de personalidad jurídica propia, para ser considerada tal. Nuestro Código de Comercio, al referirse al empresario de transporte

---

<sup>1</sup> SANDOVAL, Ricardo. Derecho Comercial, Sociedades de personas y de capital. Tomo I, volumen 2, 8ª ed. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2005. 13p.

<sup>2</sup> TORRES, Óscar. Derecho de Sociedades. 4ª ed. Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2010, 1p.

<sup>3</sup> AGUIRRE, María Laura. Gobierno Corporativo en la Sociedad por Acciones. Santiago Editorial Thomson Reuters Puntotex, 2010, 1p.

<sup>4</sup> UBILLA, Luis Eugenio. Sociedades anónimas abiertas y cerradas. Empresa y sociedad, Revista de Derecho, Universidad de Concepción, N°225-226, año LXXVII (En-Dic., 2009), 231p.

nos señala que “el que ejerce la industria de hacer transportar personas o mercaderías por sus dependientes asalariados y en vehículos propios o que se hallen a su servicio, se llama *empresario de transporte*, aunque algunas veces ejecute el transporte por sí mismo” (art. 166 inciso final). De dicho concepto legal, “en el Derecho Comercial chileno, clásicamente se ha sostenido que hay empresa cada vez que nos encontramos frente a una organización o actividad en que se utiliza capital propio o ajeno y trabajo remunerado de terceros”<sup>5</sup>.

Por su parte, la sociedad se caracteriza por formar una persona moral o jurídica, que sirve de manto con el que se viste la empresa, para actuar en la vida jurídica con autonomía y separada de la figura de los que concurren a su propiedad. En términos simples, la sociedad se configura como la forma en que los socios determinan la estructura de propiedad y dotan de personalidad a este ente económico. Algunos han planteado, que la necesidad de financiar esas empresas y su concreta realización, lleva a las personas, a asociarse entre sí, donde indistintamente se aporta capital, bienes o trabajo<sup>6</sup>. Pero, más allá de la motivación concreta, cuando dos o más personas se asocian y crean una sociedad, han complejizado dicha asociación a tal punto que han creado un nuevo sujeto de derechos. El profesor Sandoval explica que la sociedad supera a la empresa individual como vehículo de generación de riqueza, pues, ya desde un punto de vista económico, las empresas individuales encuentran una limitación factual, pues tanto su volumen de transacciones como el tamaño de su patrimonio serán proporcionales a las capacidades de su único dueño<sup>7</sup>. Agrega, ahora desde lo jurídico, que las limitaciones e insuficiencias, se manifiestan si analizamos su existencia y personería, donde la “empresa individual, en nuestro derecho, no tiene una existencia distinta de la del empresario y carece por tanto de un patrimonio diferente del de aquel”<sup>8</sup> y es a él, a quien se debe concurrir para el cumplimiento de las obligaciones de la sociedad, a tal punto que De Juglart e Ippolito señalan que “el

---

<sup>5</sup> Ob. Cit. Ubilla, 231p.

<sup>6</sup> GILBERTO V., Carlos. Tratado de las Sociedades. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1995, 15p.

<sup>7</sup> Ob. Cit. Sandoval, 13p.

<sup>8</sup> Sin perjuicio y como se verá más adelante, el legislador chileno ha incorporado al sistema, las llamadas Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada. Para algunos no se trata propiamente de sociedades, pues son constituidas por una sola persona y además, no cumplen con el tradicional requisito del *animus societatis*. Lo mismo ocurre con la SpA., donde puede existir un único accionista.

comerciante que no desee arriesgar en su comercio la totalidad de su fortuna, recurrirá a la sociedad o a algún tipo de sociedad determinada”<sup>9</sup>. Asimismo, otro aspecto relevante, es la posibilidad de continuidad de la actividad económica o empresarial, ya que mientras se configure como una empresa individual, ésta se limitará a la vida o mera voluntad del empresario, en cambio en la sociedad, al menos teóricamente, se puede plantear una mayor permanencia, sobre todo en las sociedades de capital.

Con todo, y como bien puntualiza el profesor Ubilla<sup>10</sup>, cuando existe una sociedad y una empresa, la relación entre éstas se explica, en que “la propiedad y dirección de la empresa pertenecen al titular del capital, sea éste una persona natural o jurídica. En el caso que nos interesa, a la sociedad como persona jurídica, ella es la propietaria y quien dirige la empresa”. Así, la sociedad es la titular del capital y por tanto de la empresa. En tal sentido, la “noción de sociedad tiene directa relación con el concepto de empresa, relación que denominamos de sujeto a objeto, siendo sujeto jurídico la primera noción y objeto jurídico la segunda”<sup>11</sup>.

De este modo, y más allá del componente económico y que da relevancia práctica al tema, la ciencia del Derecho no solo explica la estructura de propiedad de la empresa, sino que ofrece a la economía y a los distintos actores, una técnica para la organización de la misma<sup>12</sup>. En tal sentido, se sostiene que el derecho societario, ha fijado su campo de estudio y regulación, tanto en (i) el aspecto institucional de las sociedades, que fundamentalmente se refiere a su constitución, a sus órganos y su competencia; (ii) como, al conjunto de derechos y obligaciones que se generan a partir del nacimiento de la sociedad<sup>13</sup>. Por su parte, y con mayor precisión, Lagos<sup>14</sup> ha dicho – citando a Eisenberg – que “el derecho de sociedades es derecho constitucional, pues determina la forma de constituir la institución, los poderes relativos de sus miembros y los poderes de la administración frente al mundo externo”.

---

<sup>9</sup> Citado por Sandoval Ob. Cit., 13p.

<sup>10</sup> Ob. Cit. Ubilla, 232p.

<sup>11</sup> Ob. Cit. Torres, 4p.

<sup>12</sup> Ob. Cit. Ubilla, 234

<sup>13</sup> Ob. Cit. Torres, 1p.

<sup>14</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 52p.

En este escenario, se analizarán a continuación las normas de gobierno de las sociedades que cotizan en bolsa y más específicamente el rol que juegan dentro del gobierno corporativo los encargados de la administración y, entre ellos, los llamados directores independientes. De este modo, se realizará una breve revisión conceptual a la sociedad anónima.

## **B. La Sociedad. Concepto y naturaleza jurídica.**

### 1. Concepto de Sociedad

El Código Civil chileno, siguiendo al legislador francés<sup>15</sup>, en su artículo 2053, nos señala que “la sociedad o compañía es un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común con la mira de repartir entre sí los beneficios que de ello provengan”. Agrega en su inciso 2º, que “forma una persona jurídica, distinta de los socios individualmente considerados”.

El profesor Puelma señala que “no hay duda que tanto nuestro Código Civil como el de Comercio adoptaron las doctrinas en boga en la época que se promulgaron, que consagraban la teoría contractualista”<sup>16</sup>. El mismo autor indica, que en consideración a que no es unánime en nuestra doctrina el carácter contractual, es más ajustado “calificar a la sociedad como una de las clases o tipos de asociación, contrapuesta a aquellas asociaciones propiamente tal, llamadas en nuestro medio corporaciones”<sup>17</sup>. Por su parte, al hablar de las personas jurídicas en general, Alberto Lyon sostiene que “las personas jurídicas de derecho privado se clasifican, atendiendo a sus fines, en personas jurídicas con fines de lucro y sin fines de lucro”<sup>18</sup>. Agrega que, “una persona jurídica tiene fines de lucro cuando persigue una ganancia pecuniaria o material, que aumenta la fortuna de los socios”<sup>19</sup> y que en definitiva, “hay fines de lucro cuando la

---

<sup>15</sup> PUELMA A., Álvaro. Sociedades. Tomo I, 3ª ed. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 65p.

<sup>16</sup> Ob. Cit. Puelma 63p.; En igual sentido, Carlos Gilberto Villegas, Ob. Cit., 55p.

<sup>17</sup> Ob. Cit. Puelma, 66p.

<sup>18</sup> LYON, Alberto. Personas Jurídicas. 4ª ed., Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2006, 91p.

<sup>19</sup> Ob. Cit. Lyon, 91p.



persona jurídica reparte las utilidades que haya obtenido entre sus miembros, socios o integrantes”<sup>20</sup>. Más adelante, Lyon puntualiza que para nuestro legislador, “las personas jurídicas con fines de lucros son las sociedades o compañías”<sup>21</sup>.

Por su parte, el profesor Ricardo Sandoval, nos plantea que “la noción de sociedad es ambivalente en el sentido que por una parte ella implica un acto jurídico al que se le atribuye la naturaleza de contrato, y por otra parte ese acto fundacional da origen a un sujeto de derecho, una persona jurídica, a la que se le reconocen atributos tales como nombre, patrimonio, domicilio, capacidad y nacionalidad”<sup>22</sup>. Como veremos más adelante, lo planteado por Sandoval busca ser resuelto por las teorías que intentan explicar la naturaleza jurídica de la sociedad. Desde un punto vista formal, Urenda señala, que “la sociedad es un contrato solemne porque requiere de escritura pública para su constitución y de ciertas publicaciones e inscripciones que establece expresamente la ley”<sup>23</sup>.

Volviendo a la definición del artículo 2053 del Código Civil chileno, la doctrina ha planteado que de ella, se desprenden elementos esenciales, y que según el profesor Luis Morand<sup>24</sup>, serían básicamente los siguientes:

- a. Que está conformada por dos o más socios;
- b. Que los socios deben estipular poner algo en común. Debe existir un aporte por parte de los socios. Puelma, precisa que para que exista sociedad, se requiere “que cada socio aporte alguna cosa a la sociedad o que, al menos se obligue a ello”<sup>25</sup>.
- c. Que esté destinada a obtener un beneficio apreciable en dinero, es decir, debe tener ánimo lucrativo. Morand, plantea que la sociedad está destinada a generar utilidades o ganancias, aunque ello no ocurra en definitiva<sup>26</sup>; en cambio Puelma,

---

<sup>20</sup> Ob. Cit. Lyon, 91p.

<sup>21</sup> Ob. Cit. Lyon, 92p.

<sup>22</sup> Ob. Cit. Sandoval, 14p.

<sup>23</sup> URENDA, Carlos. La Empresa y El Derecho. 3ª ed., Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2005, 113p.

<sup>24</sup> MORAND, Luis. Sociedades, 4ª ed. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2008, 15-16p.

<sup>25</sup> Ob. Cit. Puelma, 67p.

<sup>26</sup> El profesor Álvaro Puelma precisa que “no es considerado universalmente como elemento esencial de la sociedad que ella persiga un beneficio. En los derechos germánicos, suizo e inglés, pueden existir sociedades con finalidades

señala que “basta que ese beneficio sea indirecto, incluso precaver daños, no requiriéndose que él sea siempre el reparto de utilidades”<sup>27</sup>

d. Que los beneficios y pérdidas sean soportados por los socios.

El mismo Morand indica que, además de los elementos señalados, hay autores que tradicionalmente han agregado otro requisito, la llamada *affectio societatis*<sup>28</sup>. Al efecto, se ha entendido comúnmente, por *affectio societatis*, “la voluntad y ánimo de formar sociedad, de asociarse con los demás”<sup>29</sup>. Al respecto, el profesor Álvaro Puelma, ha enseñado que en la materia “ha habido toda clase de confusiones”<sup>30</sup>, pues no se ha distinguido correctamente entre el llamado *animus contrahendae societatis* y la *affectio societatis*. El *animus contrahendae societatis* ha sido concebido como “el acuerdo de los socios de crear una sociedad con determinadas características en relación con el objeto social, derechos y obligaciones de los mismos, repartición de utilidades y los demás aspectos societarios”<sup>31</sup>. Nos dice Puelma que este último se confunde “con el requisito general de todo acto o contrato, consistente en que debe concurrir el consentimiento de todas y cada una de las partes en los elementos del respectivo contrato”<sup>32</sup> y, por tanto, el *animus contrahendae societatis* “no es un elemento esencial de la sociedad, sino un requisito general de validez de todo acto o contrato”<sup>33</sup>.

El mismo Puelma plantea, que la “*affectio societatis*” entendida como “el espíritu y propósito de colaboración entre socios, no es ni puede ser considerada un elemento esencial en toda sociedad”<sup>34</sup>. Con todo, nos dice que “es importante en toda relación de tracto sucesivo, especialmente en una asociación, que los socios se guarden mutuo respeto y reine la armonía entre ellos”<sup>35</sup>, no obstante, no alcanza a ser un elemento

---

desinteresadas y en el angloamericano solo la “partnership” debe tener una finalidad de negocios” Ob. Cit. 71p. Para una posición contraria ver Lyon, Ob. Cit. 91p.

<sup>27</sup> Ob. Cit. Puelma, 73p.

<sup>28</sup> Ob. Cit. Morand, 16p.

<sup>29</sup> Ob. Cit. Morand, 16p.

<sup>30</sup> Ob. Cit. Puelma, 87p.

<sup>31</sup> Ob. Cit. Puelma, 87p.

<sup>32</sup> Ob. Cit. Puelma, 87p.

<sup>33</sup> Ob. Cit. Puelma, 87p.

<sup>34</sup> Ob. Cit. Puelma, 88p.

<sup>35</sup> Ob. Cit. Puelma, 88p.

que determine la existencia de la sociedad. Por su parte, el profesor argentino Carlos Gilberto Villegas, plantea que la intención de formar sociedad, de colaborar entre los asociados, “es un elemento esencial en las sociedades de “personas” aunque hoy esté ausente en las grandes sociedades “de capital”, especialmente las que efectúan oferta pública de sus acciones”<sup>36</sup>. Con una posición más tradicional, el profesor Ricardo Sandoval, entiende que la *affectio societatis* es uno de los requisitos especiales del contrato de sociedad, que “supone la presencia de dos o más asociados y su intención de trabajar en común aceptando lo aleatorio de la empresa”<sup>37</sup>. Para Sandoval, “la intención de trabajar en común, aceptando las vicisitudes de la empresa... es más o menos efectiva según se trate de sociedades de personas o de sociedades de capital”<sup>38</sup>. Este autor, siguiendo a De Juglart e Ippolito, señala que en “las sociedades de personas, en las cuales los socios se han unido en razón de afinidades, la colaboración reviste un carácter más sentimental...” “en cambio, en las sociedades de capitales esta colaboración se traduce en el derecho de control de los accionistas sobre la gestión social, que es más bien teórico que práctico, en razón de la imposibilidad de asistir a reuniones de las asambleas y expresar ideas”<sup>39</sup>.

Ahora, volviendo a los elementos de la sociedad, existe doctrina autorizada, que nosotros compartimos, que sostiene que lo que es realmente de la esencia de la sociedad es la atribución de personalidad jurídica. El profesor Puga nos dice que “la sociedad no ‘es’ un contrato, sino que ‘nace’ o, para emplear las palabras del Código Civil, se ‘forma’ mediante un contrato o acto jurídico colectivo fundacional”<sup>40</sup>. El mismo autor, afirmando que la atribución de personalidad no es un elemento de la naturaleza sino de la esencia de la sociedad, sostiene que el contrato nominado de sociedad “es un contrato cuya función es precisamente crear una persona jurídica distinta de los socios, con patrimonio, nacionalidad, domicilio, nombre o razón social propios”<sup>41</sup>. A final

---

<sup>36</sup> Ob. Cit. Villegas, 63-64p.

<sup>37</sup> Ob. Cit. Sandoval, 22p.

<sup>38</sup> Ob. Cit. Sandoval, 23p.

<sup>39</sup> Ob. Cit. Sandoval, 23p.

<sup>40</sup> PUGA V., Juan Esteban. La Sociedad Anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2011, 77p (pie de página).

<sup>41</sup> Ob. Cit. Puga, 77p (pie de página).

el profesor Puga busca destacar que “es más propio de la sociedad ser una persona jurídica que un contrato”<sup>42</sup>.

## 2. Naturaleza jurídica de la sociedad

Hemos dicho, que el legislador civil y comercial ha adoptado para la sociedad, la tesis dominante a la época de promulgación de los respectivos códigos: la teoría contractualista. En este escenario, es preciso examinar otras respuestas a la pregunta de cuál es la naturaleza jurídica de la sociedad, no obstante, la opinión de autores que señalan que el problema de esta determinación pierde importancia cuando la legislación aplicable sea la misma, más allá de la posición doctrinaria que se adopte<sup>43</sup>. Otros autores han sostenido, por el contrario, que tal discusión no es estéril si, en el fondo, lo que se analiza es el concepto de interés social, lo que implica analizar y responder a la pregunta acerca de sí la sociedad, debe satisfacer los intereses subjetivos e individuales de los socios – generar valor – o más bien, una vez creada y con vida jurídica propia, la sociedad tendría una función social, mirando más al interés propio de la sociedad, que no necesariamente es equivalente al de los socios<sup>44</sup>.

A continuación, realizaremos un breve resumen de las principales teorías que intentan explicar la naturaleza jurídica de la sociedad.

### a. Teoría contractualista.

Es la teoría predominante sin discusión hasta finales del siglo XIX<sup>45</sup>, lo que explica, que sea la fuente inspiradora de la mayoría de los códigos civiles y comerciales, dictados en aquella época, y que posteriormente sirvieron de inspiración para la redacción de los códigos chilenos, que entraron en vigencia en la segunda mitad del

---

<sup>42</sup> Ob. Cit. Puga, 77p (pie de página).

<sup>43</sup> Ob. Cit. Puelma, 63 – 64p.

<sup>44</sup> ALCALDE R., Enrique. La Sociedad Anónima. Autonomía Privada, Interés Social y Conflictos de Interés. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2007, 30p.

<sup>45</sup> Ob. Cit. Sandoval, 15p.

siglo XIX<sup>46</sup>. Lo central para los que sostienen esta postura, es que la sociedad tiene su origen en el acuerdo de voluntades de los socios, “que adopta la forma de un contrato”.<sup>47</sup> Oscar Torres, sostiene que “esta teoría entiende que la sociedad es un contrato bilateral y conmutativo como cualquiera de los diversos contratos del derecho privado”<sup>48</sup>, donde “dos o más personas se obligan a aportar algo en común y a repartirse los beneficios y las pérdidas que de dicha cosa común sobrevengan”<sup>49</sup>. Es este acuerdo, el que determina la forma de organización, la duración y el objeto de la sociedad, de tal manera que el interés social es determinado por dicho acuerdo de voluntades, rechazando cualquier afán publicista de la autoridad, que dote a la sociedad de un interés general, superior y/o extra societario, distinto al interés común de los socios<sup>50</sup>.

Se señala que “para los socios es un contrato, pero para los terceros la sociedad es una persona, con derechos, obligaciones y responsabilidades distintos de los socios”<sup>51</sup>. Se sostiene que “esta tesis es particularmente acogida por quienes no estiman de la esencia de la sociedad la personalidad jurídica independiente de los socios que nacerían de este contrato”<sup>52</sup>.

Esta construcción conceptual, no alcanza para explicar los efectos que se producen una vez que se constituye la sociedad y adquiere la personalidad jurídica propia que le permite contraer derechos y obligaciones.

#### b. Teoría unilateralista

Se presenta como una respuesta a los contractualistas, donde Julius von Gierke<sup>53</sup>, entiende que el contrato es un acto fundante de la sociedad, pero que no explica todas

---

<sup>46</sup> Ob. Cit. Sandoval, 15p.

<sup>47</sup> Ob. Cit. Sandoval, 15p.

<sup>48</sup> Ob. Cit. Torres, 11p.

<sup>49</sup> Ob. Cit. Puga 76p. (pie de página)

<sup>50</sup> Ob. Cit. Alcalde, 36p.

<sup>51</sup> Ob. Cit. Villegas, 23p.

<sup>52</sup> Ob. Cit. Puga 76p. (pie de página)

<sup>53</sup> Ob. Cit. Sandoval, 6p.

las consecuencias o efectos que se producen. Se cita como ejemplo, la relación con los terceros o la entrada de nuevos socios o accionistas a la sociedad. Este autor, señala que se trata de un acto constitutivo unilateral, pues son distintas voluntades o intereses los que se reúnen a un fin común, la constitución de una sociedad, donde el acto fundante tiene características de pluripersonal. Una variante, es la planteada por Messineo, que señala que este acto constitutivo, es un acto colectivo, explicando así, situaciones como ante la desaparición – ya sea por que se retira o deja de existir – de un socio, no afecta la subsistencia y continuidad de la sociedad<sup>54</sup>.

Bien explica Carlos Gilberto Villegas, que dentro de estas doctrinas existen dos variantes, la del acto colectivo, que sería aquel acto pluripersonal en que la manifestación de las voluntades singulares se une, para la satisfacción de intereses paralelos, y la del acto complejo, donde dichas voluntades individuales no son independientes, sino que se funden en una única voluntad<sup>55</sup>. La diferencia no es menor si se considera cualquier causa que conduzca a la nulidad de la sociedad, pues si se acepta que se fusionan las voluntades en el acto complejo, la nulidad afectaría a todos, cuestión que no ocurriría si no se acepta dicha mezcla o fusión<sup>56</sup>.

Con todo, su construcción se presenta como una respuesta a los contractualista y no alcanza a responder todas las características de la sociedad.

### c. Teoría de la institución

Los seguidores de esta teoría apuntan que la sociedad es un ente intermedio entre el individuo y el Estado, que se plantea como un sujeto de derecho, con interés propio, distinto y superior al de los socios, lo que explica que a este ente se le dote de personalidad jurídica distinta de la de aquéllos, con un interés propio que predomina al individual de los socios, siendo los estatutos un instrumento al servicio de la consecución de dicho objetivo<sup>57</sup>. No niegan la existencia de un contrato, pero acotan su

---

<sup>54</sup> Ob. Cit. Puelma, 61p.

<sup>55</sup> Ob. Cit. Villegas, 25p.

<sup>56</sup> Ob. Cit. Torres, 12p.

<sup>57</sup> Ob. Cit. Sandoval, 16p.

importancia a la gestación y nacimiento de la sociedad, pero una vez constituida, adquiere vida propia. Con todo, esta “doctrina no da respuesta a la problemática de la naturaleza jurídica de la sociedad, sino que se preocupa sólo de dar una explicación a la personalidad jurídica del ente social”<sup>58</sup>, más allá si se trata o no de una sociedad.

d. Teoría del contrato plurilateral o de organización

Estas posturas, señalan que la sociedad es un contrato pluripersonal en contraposición de los contratos bilaterales o aquellos donde las partes pueden exigirse contraprestaciones mutuas. En la sociedad, Tulio Ascarelli manifiesta que, “cada socio no se encuentra frente a otro socio, sino frente a todos los otros socios”<sup>59</sup>. Así, la sociedad debe buscar satisfacer el interés común. Del mismo modo, se plantea como un acto de organización, pues da vida a una persona jurídica y le da su marco de funcionamiento.

e. Nuestra opinión.

Es indudable que el legislador civil y comercial, ha tenido presente la teoría contractualista para explicar el alcance de la sociedad. Es de este modo, que el interés social o de la sociedad, deberá ajustarse al interés común de los socios. Interesante es la opinión que señala a la sociedad como un contrato asociativo, esto es, “la unión permanente de dos o más sujetos destinada a la consecución de un propósito económico determinado y que, pudiendo implicar la cooperación en la obtención de fin, lleva, necesariamente implícita una obligación de colocar algo en común”<sup>60</sup>. Como este acto contrato asociativo atípico es igualmente un contrato, la naturaleza jurídica debe seguir siendo considerada contractual.

---

<sup>58</sup> Ob. Cit. Torres, 13p.

<sup>59</sup> Citado por Puelma, Ob. Cit. 63p.

<sup>60</sup> Ob. Cit. Torres, 16p.

No obstante, la noción contractualista no explica todos los fenómenos y efectos jurídicos que rodean la vida de las sociedades, incluso ciertos aspectos son mejor explicados por las otras posiciones doctrinarias. Específicamente respecto a la forma cómo las sociedades se desenvuelven día a día, pues una vez creadas y dando toda la relevancia al acto fundante, es claro que la tendencia actual y sobre todo en sociedades de capital que transan en bolsa, es que la figura de los socios que concurren a su constitución o que con posterioridad ingresan a ella, se ve desvinculada de la persona moral que surge. La persona jurídica interactúa durante su vida, con diversos sujetos a los cuales se les debe reconocer y respetar ciertos derechos.

Sin duda, una visión contractualista no alcanza para definir todos los atributos del sujeto de derecho que se forma, menos aún, cuando los efectos de sus actuaciones no sólo tienen repercusiones en el patrimonio de sus socios. Así, creemos que lo esencial de la sociedad es la atribución de personalidad jurídica.

Tanto así, y más allá de toda discusión doctrinaria, es claro que el marco normativo de la sociedad civil o comercial chilena, no varía al optar por una u otra posición y que dentro del sistema nacional, una vez constituida la sociedad, nace una persona jurídica con todos los atributos que la ley les reconoce y que le permite desenvolverse y cumplir su misión en el ámbito económico.

Asimismo, antes señalamos que existe doctrina, entre ellos Puelma, que entiende “que en el Derecho Societario Chileno, cualesquiera sea la tesis que se adopte sobre la naturaleza jurídica de la sociedad, no varían las normas jurídicas aplicables”<sup>61</sup>, transformando el problema sobre la determinación de la naturaleza jurídica de la sociedad en un tema doctrinario.

De todos modos, la doctrina en general está de acuerdo en que la legislación chilena, ya sea, el Código Civil, el Código de Comercio o la ley 18.046, “toma partido por la concepción clásica”<sup>62</sup>. Aunque, como bien puntualiza el profesor Sandoval, la

---

<sup>61</sup> Ob. Cit. Puelma, 60p.

<sup>62</sup> Ob. Cit. Sandoval, 15p.



legislación nacional destaca que de dicho acuerdo de voluntades surge un nuevo ente dotado de personalidad jurídica propia. Con todo, a partir de la aparición en el sistema societario chileno, de las llamadas *sociedades por acciones*, reguladas en los artículos 424 y siguientes del Código de Comercio, y que son definidas legalmente como una persona jurídica creada por una o más personas mediante un acto de constitución, cuya participación en el capital es representada por acciones, es posible sostener que, nuestro legislador se apartó de la concepción clásica de sociedad, permitiendo que este tipo societario nazca y se mantenga vigente por la voluntad de una persona. Es así, como podemos afirmar que la sociedad debe ser entendida como un acto jurídico, y que en el caso de las sociedades por acciones, tiene la naturaleza jurídica de un acto jurídico unilateral.

### **C. La Sociedad Anónima.**

#### **1. Generalidades.**

La sociedad anónima, es el instrumento típico de la economía moderna<sup>63</sup>, es la sociedad de capital más importante, ha sido fundamental para el desarrollo económico de los países, ya que ha servido de instrumento a través del cual se han desarrollado las mayores inversiones económicas, por ser la forma como las empresas modernas han decidido organizarse. A tal punto, que en la actualidad, la sociedad anónima es “la forma jurídica en la cual se estructuran y realizan los negocios de mayor trascendencia y cuantía tanto a nivel nacional como mundial”<sup>64</sup>. Su importancia se puede explicar en el hecho de que este tipo societario ha probado ser un eficiente sistema de captación de dinero, pues permite la reunión de grandes capitales, entre otras formas, recurriendo al ahorro público, asegurando la limitación de responsabilidad y posibilitando la cesión de los derechos sociales<sup>65</sup> o acciones, todo para la realización de diversos emprendimientos. Al mismo tiempo, se presenta y utiliza con un marco

---

<sup>63</sup> ASCARELLI, Tullio. Principios y Problemas de las Sociedades Anónima. México, Imprenta Universitaria, 1951, 5p.

<sup>64</sup> PUELMA A., Álvaro. Sociedades, tomo II Sociedad Anónima. 3ª ed. Editorial Jurídica de Chile, Santiago 2001, 466p.

<sup>65</sup> Ob. Cit., Saldoval, 98p.

jurídico ideal para organizar conglomerados empresariales de gran tamaño y con participación en más de un área de la economía.

La regulación nacional distingue entre sociedades anónimas abiertas, cerradas y especiales. No obstante, nuestro objeto se centrará en el estudio de las sociedades con cotización bursátil, es decir ellas que participan del mercado de valores. La evidencia ha mostrado que este tipo societario ha sido utilizado como vehículo para la realización de grandes emprendimientos, que antes estaban sólo reservados a la acción del Estado. Así, en general, son empresas estructuradas como sociedades anónimas las que han construido modernas carreteras, aeropuertos o han constituido empresas de gran tamaño como navieras, o cadenas nacionales e internacionales de *retail*.

A pesar de las virtudes de esta forma jurídica, su desempeño no ha estado exento de problemas. Fundamentalmente han estado en entredicho los encargados de su dirección y el respeto de los derechos de los accionistas que la conforman. Asimismo, el rol que juegan sus accionistas y la forma cómo la sociedad se desenvuelve y toma sus decisiones han sido objeto de constantes estudios, ya sean desde la ciencia jurídica, como desde la ciencia económica. Además, su tamaño y la constante movilidad de sus accionistas hacen necesario entregar su marcha diaria a un tercero distinto de los accionistas, generándose en la práctica, al menos potencialmente, el problema de agencia entre los administradores de la sociedad y sus dueños.

En este escenario, estudiaremos suscintamente a esta sociedad, buscando describir sus atributos y características principales, teniendo como meta reconocer los objetivos de sus órganos de gobierno.

Esta materia se encuentra regulada en la ley 18.046, Ley de Sociedades Anónimas, en adelante LSA, publicada en el Diario Oficial el 22 de octubre del año 1981 y sus rectificaciones. Dicha normativa ha sido modificada en numerosas ocasiones, siendo la última, por el artículo 2° de la ley 20.382 o más conocida como la ley de gobiernos corporativos, de octubre de 2009 y que entró en vigor el 1° de enero del año 2010.

Norma hermana y complementaria es la ley 18.045, Ley de Mercado de Valores, en sucesivo LMV.

## 2. Concepto.

El artículo 1 inciso 1º de la ley 18.046, nos indica que la sociedad anónima es “la persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables”. En su inciso 2º, agrega que este tipo de sociedades siempre será de carácter mercantil.

La expresión persona jurídica no la contiene la definición de sociedad anónima del Código Civil; no obstante, las reglas generales y el concepto de sociedad indican claramente que toda sociedad constituida con arreglo a los requisitos legales tiene una personalidad jurídica distinta a la de los socios individualmente considerados.

En doctrina nacional, se ha dicho que se trata de un tipo de sociedad cuyo “capital se encuentra dividido en acciones y en la cual únicamente su patrimonio responde del cumplimiento de las deudas”<sup>66</sup>. Asimismo, se ha planteado que se trata de una asociación de capitales, donde es “la posesión de acciones la que determina el vínculo, otorga derechos patrimoniales y políticos”<sup>67</sup>.

Por su parte, Puga sostiene que “lo esencial de la sociedad anónima es que se trata de una forma asociativa no de personas, sino de capitales, que se traduce en un fondo afectado a un fin estatutario dotado de personalidad jurídica y que los derechos de los asociados se traducen en acciones que representan una fracción del capital social”<sup>68</sup>. El mismo autor, critica la definición legal en cuatro aspectos: a) primero señala que nada de común hay, los aportes pasan a ser propiedad de la sociedad y que no necesariamente se forma un fondo, pues nada obsta a que el aporte sea en bienes,

---

<sup>66</sup> Ob. Cit. Sandoval, 99p.

<sup>67</sup> Ob. Cit. Villegas, 294p.

<sup>68</sup> Ob. Cit. Puga, 75p.

mientras puedan ser apreciados en dinero; b) la segunda crítica se refiere a que el concepto da a entender que los socios son responsables de las obligaciones de la sociedad, lo cual no ocurre bajo ninguna circunstancia, los acreedores sólo pueden recurrir al patrimonio social; c) el concepto legal no hace referencia a las acciones; y d) no se hace referencia a que la sociedad anónima sólo puede actuar en el comercio jurídico dentro de su objeto social. En tal sentido, Puga prefiere indicar que la sociedad anónima “es una sociedad constitutiva de un patrimonio con personalidad jurídica con una o más finalidades económicas específicas cuyos partícipes detentan sus derechos económicos y políticos mediante la tenencia de títulos denominados acciones, que representan el valor de dicho patrimonio y que es administrado por un órgano cuyos miembros son esencialmente revocables”<sup>69</sup>.

Ahora, volviendo al concepto legal, podemos reconocer que las sociedades anónimas comparten características con los otros tipos societarios contemplados por el legislador, y que básicamente podemos resumir en:

- a) Se trata de una persona jurídica. El profesor Sandoval dice que la sociedad anónima, está dotada de una *personalidad jurídica perfecta*, con autonomía patrimonial plena, pues no se produce la *comunicabilidad* de las obligaciones o deudas de la sociedad con el patrimonio de los socios.
- b) Los accionistas o socios realizan un aporte en dinero o en bienes apreciables en dinero.
- c) Su finalidad es perseguir la maximización de los valores aportados. El artículo 9 de la LSA, dice que la sociedad podrá tener por objeto u objetos cualquier actividad lucrativa que no sea contraria a la ley, a la moral, al orden público o la seguridad del Estado. Esto tendrá particular importancia cuando estudiemos el concepto u alcance del Interés Social.
- d) Las pérdidas las soporta el patrimonio de la sociedad. Así lo establece claramente el artículo 19 inciso 1º de la LSA, que señala que los accionistas sólo son responsables del pago de sus acciones y no están obligados a devolver a la caja social las cantidades que hubieren percibido a título de beneficio, de lo que se

---

<sup>69</sup> Ob. Cit., Puga, 75 – 81p.

colige que no responden por las deudas de la sociedad. No obstante, para evitar los abusos de la personalidad jurídica, la doctrina y la jurisprudencia, han ideado la noción de *levantamiento del velo*, especialmente en casos cuando la sociedad depende de un solo accionista y esta dependencia va en contra de la buena fe impidiendo a los acreedores cobrar sus créditos<sup>70</sup>.

De igual forma, este tipo societario tiene ciertas características que le son propias y que la distinguen de las otras formas societarias contempladas por el legislador. Al caso, podemos señalar:

- a) Es un tipo societario nominado, es decir, que está específicamente normado por el legislador.
- b) Se trata de una sociedad de capital, que se forma a partir de un fondo aportado por los accionistas ya sea en dinero o en bienes apreciables en dinero. Esto significa que la persona del socio y sus circunstancias no son esenciales para la subsistencia de la sociedad. Puga señala que esta caracterización es equívoca, pues lo único realmente importante es “la sociedad en sí y no la personalidad o importancia de los accionistas”, simplemente no existe un vínculo jurídico entre los accionistas por el hecho de ser tal. Esto explica la necesidad de los pactos “parasociales” conocidos como pactos de accionistas<sup>71</sup> para regular derechos y obligaciones entre ellos.
- c) Los derechos de los accionistas o socios respecto de la sociedad, están representados por acciones que constan en un título. En otras palabras, es una sociedad por acciones, donde el capital está “acreditado en títulos valores, transferibles, que se llaman acciones”<sup>72</sup>. Autores señalan, que aquí estriba la principal característica que la diferencia de las demás sociedades. Tanto es así, que es este elemento el que están utilizando los autores modernos para construir el concepto sociedad. Que los derechos de los accionistas consten en un título, en términos simples, significa que el capital social está dividido en acciones que

---

<sup>70</sup> Ob. Cit., Sandoval, 101p.

<sup>71</sup> Ob. Cit., Puga, 15p.

<sup>72</sup> Ob. Cit., Puelma, 463p.

delimitan tanto el alcance de los derechos – políticos y económicos – de los accionistas respecto de la sociedad, como su responsabilidad en las obligaciones que ésta contraiga. La división en acciones debe estar contenida, so pena de nulidad de la sociedad, en los estatutos.

En este escenario, conviene distinguir entre lo que entendemos por capital social y lo que entendemos por patrimonio de la sociedad. Por capital social, entendemos la “cifra estable que aparece en los estatutos”<sup>73</sup>. Es un rasgo distintivo de toda sociedad, que debe contenerse en los estatutos sociales, pues su monto y conocimiento es importante no solo para los accionistas o socios, sino también para los terceros, y entre ellos, especialmente para los acreedores, los que se pueden ver eventualmente afectados por el actuar de la sociedad. Por su parte, al hablar de patrimonio, entendemos el “conjunto de derechos y obligaciones susceptibles de estimación pecuniaria”<sup>74</sup>, se trata de una “universalidad jurídica compuesta por la totalidad de los bienes y obligaciones – deudas – de que la sociedad es sujeto o titular”<sup>75</sup>. Cuando la sociedad se constituye y nace, patrimonio y capital social coinciden, pero al transcurrir el tiempo, el capital se mantiene estable y fijo en el tiempo, mientras no se hagan aumentos o reducción en él, que por lo demás, por regla general, necesitan una modificación de la escritura social. En cambio, el patrimonio varía continuamente, y sus pérdidas o ganancias se reflejarán en los ejercicios contables anuales.

- d) Las acciones son libremente cedibles. El artículo 14 de LSA reza que “los estatutos de las sociedades anónimas abiertas, no podrán incluir limitaciones a la libre disposición de las acciones” y respecto de las cerradas, explica que el alcance de los pactos de los accionistas nunca podrán limitar en forma absoluta el derecho a cesión. Lo anterior tiene plena justificación si entendemos a la acción como un “valor de inversión económica sin referencia a persona alguna”<sup>76</sup> y que sobre su libre disposición descansa el mercado de capitales<sup>77</sup>. El artículo 15 de LSA, es claro en señalar que la cesión de acciones, es un acto solemne, requiriendo instrumento

---

<sup>73</sup> Ob. Cit. Sandoval, 100p.

<sup>74</sup> DUCCI C., Carlos. Derecho Civil, parte general. 4ª ed. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1998, 143 – 145p.

<sup>75</sup> Ob. Cit. Ducci, pp. 143 – 145p.

<sup>76</sup> Ob. Cit. Puga, 151p.

<sup>77</sup> Ob. Cit. Torres, 219p.

privado firmado, entre otros requisitos.

- e) Respecto de la administración, hay una limitación a la autonomía de la voluntad, pues es el legislador quien detalladamente la establece, lo que no puede ser alterado en sus partes fundamentales por los estatutos. Se administra mediante El Directorio, que está formado por un conjunto de personas elegidas por la junta de accionistas para la administración de la sociedad. Lo usual es que el Directorio delegue parte de sus facultades en el Gerente de la Sociedad Anónima.
- f) Siempre está sujeta a fiscalización. Las sociedades anónimas abiertas tienen una fiscalización interna a través de auditorías independientes y externas, por parte de la autoridad, a través de la Superintendencia de Valores y Seguros o SVS.
- g) Los accionistas nunca responden con su propio patrimonio respecto de obligaciones de la sociedad. No es más que una consecuencia de que se trate de una persona jurídica y que responde de sus obligaciones con su propio patrimonio, que tiene su punto inicial en los aportes que los socios efectivamente realizaron o en los que se comprometieron a efectuar.
- h) Tiene siempre el carácter de mercantil, pues el inciso 2º del artículo 1 de la LSA lo establece, aunque se forme para la realización de negocios de carácter civil. Según la mayor parte de la doctrina, se trata de una mercantilidad formal, que tiene por finalidad, hacer aplicables las normas y principios comerciales a este tipo de sociedades. Discrepa de esta postura Puga, quien entiende que lo que es mercantilizado, es el acto de constitución de la sociedad anónima, mas no su objeto<sup>78</sup>.
- i) Es solemne. El Artículo 3º de LSA, manifiesta que la sociedad anónima se forma, existe y prueba por escritura pública inscrita y publicada. A continuación, indica que las actas de las juntas de accionistas en que se acuerde modificar los estatutos sociales o disolver la sociedad, serán reducidas a escritura pública. Es así, que tanto para la constitución, como para la reforma de los estatutos, la ley requiere que se efectúe por escritura pública, inscritas en el Conservador respectivo y publicadas en el Diario Oficial.

### 3. Clasificación.

---

<sup>78</sup> Ob. Cit., Puga, 89 – 93p.

El artículo 2º de la LSA, dice que la sociedad anónima puede ser de tres clases: abiertas, especiales y cerradas. La ley señala que las sociedades anónimas abiertas, son aquellas que inscriben voluntariamente o por obligación legal, sus acciones en el Registro de Valores; que las especiales, son las indicadas en el Título XIII de esta ley (LSA); y que las cerradas, son las que no califican como abiertas o especiales. El profesor Puga enseña que la sociedad anónima es una noción unitaria, pero que desde la tradición sajona se ha generado la división entre sociedades anónimas abiertas y cerradas, no por su naturaleza, sino por su fuente de financiamiento<sup>79</sup>.

Así, la diferencia entre las sociedades anónimas abiertas y cerradas –no hacemos referencia a las especiales– no se refiere a la manera en cómo se forman o constituyen, ni a su naturaleza jurídica, sino, en la forma de financiamiento, pues las abiertas pueden concurrir al mercado bursátil público y las cerradas no. Al contrario, Ubilla, plantea que “son tan numerosas las diferencias (entre sociedades anónimas abiertas y cerradas), que podría sostenerse que estamos más que ante dos subtipos de la sociedad anónima, frente a dos tipos societarios distintos”<sup>80</sup>. El mismo autor<sup>81</sup>, cita al español Fernando Sánchez Calero, quien plantea que la sociedad anónima abierta y la sociedad anónima cerrada “se diferencian tanto en un aspecto funcional, es decir, con relación a las actividades económicas y a las clases de empresas (pequeñas, medianas o grandes) para los que pueden servir unos tipos u otros, como su aspecto estructural, esto es, en lo que se refiere a la forma en que se organiza por el ordenamiento jurídico cada tipo social (responsabilidad personal o no de los socios, movilidad o fungibilidad en la condición de socio, etc.)”. Sostiene Ubilla además, que las sociedades son “una técnica que el derecho ofrece a la economía para la organización de la empresa”<sup>82</sup> y que éstas, según su realidad optan por unas u otras. En el caso concreto de las sociedades anónimas, el autor en comento, señala que el

---

<sup>79</sup> Ob. Cit., Puga, 85 – 86p.

<sup>80</sup> Ob. Cit. Ubilla, 233p.

<sup>81</sup> Ob. Cit. Ubilla, 233p.

<sup>82</sup> Ob. Cit. Ubilla, 234p.



derecho ofrece a la gran empresa, la sociedad anónima abierta y a la mediana, e incluso pequeña empresa, muchas veces familiar, la sociedad anónima cerrada<sup>83</sup>.

Volviendo al concepto legal, es pertinente revisar la Ley de Mercado de Valores (LMV), donde se establece que la Superintendencia, llevará un Registro de Valores que deberá estar a disposición del público. Señala la ley, que en dicho registro, se deberán inscribir: **a)** los emisores de valores de oferta pública; **b)** los valores que sean objeto de oferta pública; **c)** las acciones de sociedades anónimas que tengan 500 o más accionistas, o a lo menos, el 10 % de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje; y **d)** las acciones emitidas por sociedades anónimas que voluntariamente así lo solicitaren o que por obligación legal deban registrarlas (artículo 5 LMV).

De este modo, para determinar si estamos frente a una sociedad anónima abierta debemos analizar si:

1. Realizan oferta pública de sus acciones según la LMV. El inciso primero del artículo 1º de esta ley, nos dice que la oferta pública es aquella dirigida al público en general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste. Para realizar estas ofertas, la sociedad debe estar necesariamente inscrita y se considerarán Abiertas desde que lo hagan;
2. Tienen 500 o más accionistas o al menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente o mediante otras personas naturales o jurídicas, exceden de dicho porcentaje; o
3. Voluntariamente se inscribieren en el Registro de Valores.

En caso contrario, estamos frente a una Sociedad Anónima Cerrada. Dado que la ley señala los casos específicos en los cuales la sociedad anónima será abierta, la regla general es que la sociedad anónima sea cerrada.

---

<sup>83</sup> Ob. Cit. Ubilla, 234p.

Como hemos adelantado, a nuestro juicio, la importancia fundamental de esta clasificación, radica en el diferente sistema de fiscalización, y más específicamente a si quedan sujetas a vigilancia de la autoridad. Ambas cuentan con fiscalización interna, sin embargo, para las Abiertas, es más exigente, pues la tarea la deben llevar auditores independientes y dentro del directorio, se debe conformar un comité de directores especialmente dedicado al tema; en cambio, en las sociedades anónimas cerradas, se estará a lo que señalen los estatutos y si nada indicaren bastará con los informes de inspectores de cuentas. Ahora bien, respecto de la vigilancia externa, las sociedades abiertas, quedan sujetas a la fiscalización de la Superintendencia. Adicionalmente, las sociedades anónimas abiertas, tienen la obligación de inscribirse en el Registro de Valores de la Superintendencia, lo que significa que además de las normas establecidas en la LSA, quedan sujetas a la Ley de Mercado de Valores, la que entre otras, le impone el deber de entregar información relevante al público, a la Superintendencia y a los accionistas.

Otra diferencia entre ambas sociedades, se manifiesta en la posibilidad de vía estatutos limitar la libre disposición de de las acciones. En los estatutos de las sociedades anónimas abiertas, según indica el inciso primero del artículo 14 de la LSA, no se podrán incluir limitaciones a la libre disposición de las acciones. Con todo, nada obsta la existencia de pacto de accionistas sobre cesión de acciones, mientras sean depositados a disposición de resto de accionistas o terceros, en la compañía y se haga referencia a ellos en el Registro de Accionistas (Artículo 14 inciso 2º). En el caso de las sociedades anónimas cerradas, no existe este impedimento legal para limitar la cesibilidad de las acciones, no obstante, no puede ir en contra del derecho de todo accionista de disponer de sus acciones, lo que implica que la regulación que se haga de este derecho no puede privarlo completamente.

Ahora, respecto a la fuerza del estatuto, el artículo 137 de la LSA señala, que las disposiciones de esta ley primarán sobre cualquiera norma de los estatutos sociales que les fuere contraria, sea que se trate de una sociedad anónima abierta o cerrada.

En cuanto a su administración, también hay diferencias. Ya distingue la ley al señalar el número de miembros que debe conformar el directorio, pues, el artículo 31 de la LSA, establece que en las sociedades anónimas abiertas, su directorio debe estar conformado por al menos cinco directores, o de siete, en los casos que se debiere designar al menos un director independiente y constituir el comité. En cambio, las sociedades anónimas cerradas, pueden funcionar con un mínimo de tres directores y no se les compele en caso alguno, a designar directores independientes.

De este examen preliminar, palpamos que a las sociedades anónimas abiertas se les “aplican normas más estrictas que a las cerradas, que tienden a proteger los derechos del público y del pequeño accionistas”<sup>84</sup>.

Respecto de las Sociedades Anónimas Especiales, basta con decir, que son aquellas que se forman, existen y prueban por escritura pública, y que deben obtener un resolución de la Superintendencia que autorice su existencia, que debe ser inscrita y publicada. Según el artículo 126 de la LSA, tienen este carácter las compañías aseguradoras y reaseguradoras, las sociedades anónimas administradoras de fondos mutuos, las bolsas de valores y otras sociedades que la ley expresamente someta. Es todo lo que se hará referencia a estas sociedades en esta obra<sup>85</sup>.

#### 4. Forma en que se constituye.

Decíamos que la sociedad anónima se forma, existe y prueba por escritura pública, cuyo extracto se inscribe en el Conservador de Comercio de su domicilio y se publica en el Diario Oficial. El legislador señala que no se admitirá prueba alguna en contra del tenor de las escrituras que hayan cumplido con los requisitos legales, ni aún para justificar la existencia de pactos no expresados en ellas.

---

<sup>84</sup> Ob. Cit. Puelma, 469p.

<sup>85</sup> Sin perjuicio, que los principios y recomendaciones de buen gobierno corporativo son aplicables a todas las sociedades en general y en particular a aquellas donde se produce una relación fiduciaria entre dueños y administradores.

Respecto de la escritura pública de constitución, el artículo 4 de la LSA, señala en sus doce numerales los elementos que deben contener, los cuales no son todos esenciales. A continuación, haremos una breve mención de ellos, deteniéndonos en los puntos más importantes:

- a) El nombre, profesión u oficio, el domicilio de los accionistas que concurran a su otorgamiento, y el rol único tributario o documento de identidad, si debieren tener. Más allá de su real importancia, estamos frente a “una formalidad y las formalidades son de derecho estricto”<sup>86</sup> y la única importancia de esta exigencia es la determinación de los responsables de las consecuencias de una eventual sociedad nula<sup>87</sup>.
- b) El nombre y domicilio de la sociedad. Es un elemento esencial pues entrega un elemento de identificación y a su vez, determina la competencia de los tribunales, la ley aplicable y el Conservador de Comercio respectivo. Sin embargo, el artículo 5A de LSA, indica que si se hubiere omitido el domicilio social, se entenderá que será el lugar de otorgamiento de la escritura. Respecto al nombre, el artículo 8 inciso primero LSA, indica que este deberá incluir las palabras “Sociedad Anónima” o la abreviatura “S.A.”. Cuando el nombre sea idéntico o semejante al de otra ya existente, esta última tendrá derecho a demandar su modificación en juicio sumario.
- c) La enunciación del o de los objetos específicos de la sociedad. El artículo 9 LSA, dice que la sociedad podrá tener por objeto u objetos, cualquier actividad lucrativa, mientras no sea contraria a la ley, a la moral, al orden público o la seguridad del Estado. Esta mención es de la esencia. La exigencia se explica, en la circunstancia de entregar un medio fidedigno para que el público inversor y los accionistas, puedan conocer claramente las actividades a las que se dedicará la sociedad<sup>88</sup>. La especificación del giro debe ser en forma clara y específica.
- d) La duración de la sociedad. Si nada se dice, tendrá carácter de indefinida.

---

<sup>86</sup> Ob. Cit. Puga, 103 – 104p.

<sup>87</sup> Ob. Cit. Puga, 103 – 104p.

<sup>88</sup> Ob. Cit. Puelma, 511p.

- e) El capital de la sociedad. Se debe indicar el número de acciones en que es dividido el capital social, con indicación de sus series y preferencias, si los hubiere, y si las acciones tienen o no valor nominal. También se debe señalar, la forma y plazos en que los accionistas deben pagar su aporte, como la indicación y valorización de todo aporte que no consista en dinero. Se trata de un requisito que no puede faltar en los estatutos, so pena de nulidad.

Respecto al capital social, la LSA indica que deberá estar fijado de manera precisa en los estatutos, pudiendo ser aumentado o reducido por reforma de los mismos (artículo 10 inciso 1º). Sin embargo, el capital y el valor de las acciones, se entenderán modificados de pleno derecho cada vez que la junta ordinaria de accionistas apruebe el balance del ejercicio, el cual deberá expresar el nuevo capital y valor de las acciones resultantes de la distribución de la revalorización del capital propio (inciso 2º).

Según el inciso primero del artículo 11, el capital de la sociedad, se fraccionará en acciones de igual valor y si hubiere distintas series, las acciones de una misma serie deberán tener igual valor. Estas acciones podrán pagarse en dinero efectivo o con otros bienes y si nada dicen los estatutos, se entenderá en dinero efectivo. Por acción, entendemos a los títulos negociables que son emitidos por la sociedad, con cargo al capital social<sup>89</sup>, los que serán nominativos y su suscripción deberá constar por escrito en instrumento público o privado, firmado por las partes, donde se exprese el número de acciones que se trata y cuando corresponda, se indicará la serie, la fecha de entrega de los títulos y el valor y la forma de pago (artículo 12 Reglamento LSA). La ley prohíbe la creación de acciones de industria y de organización.

El capital inicial debe quedar totalmente suscrito y pagado, en un plazo no superior de a tres años. Si así no ocurriere, al vencimiento de dicho plazo el capital social quedará reducido al monto efectivamente suscrito y pagado, sin perjuicio a lo establecido en leyes especiales (inciso 2º y final del artículo 11 LSA).

---

<sup>89</sup> Ob. Cit. Torres, 174p.

Como decíamos, las acciones pueden ser ordinarias o preferidas, estas últimas, deberán constar en los estatutos de la sociedad y en los títulos, deberá hacerse referencia a ellas. Toda preferencia, deberá tener definido su plazo y no podrán referirse al otorgamiento de dividendos que no provengan de utilidades del ejercicio o de utilidades retenidas y de sus respectivas revalorizaciones. En las sociedades anónimas abiertas, los estatutos, podrán contener “preferencias que otorguen a una serie preeminencia en el control de la sociedad, por un plazo máximo de cinco años, pudiendo prorrogarse por acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas” (artículo 20 LSA). Podrán además, existir “series de acciones preferentes sin derecho a voto o con derecho a voto limitado”, pero no podrán establecerse series con derecho a voto múltiple (artículo 21 inciso 1º y 2º). En relación a las sociedades anónimas abiertas, hemos descrito que el artículo 14 inciso primero LSA, establece que los estatutos, no podrán incluir limitaciones a la libre disposición de las acciones y cuando existan pactos particulares de accionistas relativos a la cesión de acciones deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, haciendo referencia a los mismos, en el Registro de Accionistas. La sanción a la omisión, será la inoponibilidad ante la sociedad y ante terceros (inciso 2º artículo 14).

- f) La organización y modalidades de la administración social y de su fiscalización por los accionistas. Como ya sabemos, es la misma ley la que detalladamente se refiere a estos asuntos, por lo que en caso de silencio, se aplica aquella. Más aun, la autonomía de la voluntad se encuentra limitada, pues no se puede alterar fundamentalmente lo señalado por la ley.
- g) La fecha en que debe cerrarse el ejercicio y confeccionarse el balance y la época en que debe celebrarse la junta ordinaria de accionistas. El mismo numeral, nos da una norma subsidiaria en caso de silencio y expresa que se entenderá que el ejercicio cierra el 31 de diciembre y que la junta ordinaria de accionistas debe celebrarse en el primer cuatrimestre de cada año.

- h) La forma de distribución de las utilidades. La ley detalla cómo se hará en caso de no ser previsto en la escritura de constitución. Existe un derecho a percibir dividendos, siempre y cuando éstos existan, por lo tanto es un derecho eventual. El dividendo es la parte del beneficio neto de una sociedad oficialmente declarado por el directorio de la compañía, para ser distribuido entre los accionistas. La LSA, señala que los dividendos se pagarán exclusivamente de las utilidades líquidas del ejercicio, o de las retenidas, provenientes de balances aprobados por junta de accionistas (artículo 78 inc. 1º) y salvo acuerdo diferente, adoptado en junta de accionistas respectiva por la unanimidad de las acciones emitidas. La sociedad anónima abierta, deberá distribuir anualmente como dividendo en dinero a sus accionistas, a prorrata de sus acciones o en la proporción que establezcan los estatutos si hubiere acciones preferidas, a lo menos el 30% de las utilidades líquidas de cada ejercicio. En las sociedades anónimas cerradas, se estará a lo que determinen los estatutos y si éstos nada dijeren, se les aplicará la norma precedente (artículo 79 inc. 1º). Bajo responsabilidad personal de los directores que concurren al acuerdo respectivo, el directorio podrá distribuir dividendos provisorios durante el ejercicio con cargo a las utilidades del mismo, siempre que no hubieren pérdidas acumuladas (artículos 79 inc. 2º).
- i) La forma en que debe hacerse la liquidación. Ante silencio de las partes, la LSA ha establecido normas que regulan el proceso necesario, en virtud del cual se procederá a poner término a los negocios sociales, esto es, liquidar sus activos y pagar a los acreedores<sup>90</sup>. La sociedad anónima disuelta, subsiste como persona jurídica para los efectos de su liquidación, quedando vigentes sus estatutos en lo que fuere pertinente. Deberá agregar, a su nombre las palabras “en liquidación”, solo pudiendo ejecutar los actos y celebrar los contratos que tiendan directamente a facilitarla, no pudiendo en caso alguno continuar con la explotación del giro social. Sin perjuicio de lo anterior, se entenderá que la sociedad puede efectuar operaciones ocasionales o transitorias de giro, a fin de lograr la mejor realización de los bienes sociales (artículo 109). Se nombrará, salvo acuerdo unánime en contra, una comisión liquidadora formada por tres liquidadores, uno de los cuales

---

<sup>90</sup> Ob. Cit. Torres, 353p.

será el presidente y representará a la sociedad judicial y extrajudicialmente, durando en sus cargos lo que determinen los estatutos, aunque nunca más de tres años y siéndoles aplicables las normas de los directores.

- j) La naturaleza del arbitraje a que deberán ser sometidas las diferencias que ocurran entre los accionistas en su calidad de tales, o entre éstos y la sociedad o sus administradores, sea durante la vigencia de la sociedad o durante su liquidación. Tampoco es esencial su mención, pues ante el silencio, se entenderá que estos asuntos serán sometidas a la resolución de un árbitro arbitrador.
- k) La designación de los integrantes del directorio provisorio y en las sociedades anónimas abiertas, de los auditores externos o de los inspectores de cuentas, en su caso, que deberán fiscalizar el primer ejercicio social. Según el inciso segundo del artículo 5A de LSA, en caso de omisión, podrá efectuarlas una junta de accionistas de la sociedad
- l) Los demás pactos que acordaren los accionistas.

Como requisito formal, y según lo que señala el artículo 5 LSA, deberá dejarse testimonio en un extracto de la escritura social, que debe ser autorizado por el notario respectivo. El extracto, se deberá inscribir en el Registro de Comercio correspondiente al domicilio de la sociedad, el que además deberá publicarse por una sola vez en el Diario Oficial. Para la inscripción y publicación, se cuenta con un plazo de sesenta días desde la fecha de la escritura social.

El extracto deberá expresar:

1. El nombre y domicilio de los accionistas que concurran a su otorgamiento, y el rol único tributario o documento de identidad, si debieren tenerlos;
2. El nombre, el o los objetos, el domicilio y la duración de la sociedad;
3. El capital y número de acciones en que se divide, con indicación de sus series y privilegios si los hubiere, y si las acciones tienen o no valor nominal; y
4. La indicación del monto del capital suscrito y pagado y plazo para enterarlo, en su caso.



La sanción a la omisión de estas menciones, la encontramos en los artículos 6 y 6 A de la LSA, los cuales señalan que si la sociedad no es constituida por escritura pública o si en ella se omite las menciones de los números uno, dos, tres ó cinco del artículo 4, cuando su extracto se haya inscrito o publicado fuera de plazo – tardíamente – o con omisión de cualquiera las menciones del artículo 5, será nula absolutamente, sin perjuicio de ser saneada según la ley. La acción de nulidad, prescribe luego de transcurridos cuatro años desde la ocurrencia del vicio que la origina.

La misma sanción, tendrán las reformas de estatutos y el acuerdo de disolución de una sociedad, que hayan sido debidamente publicados e inscritos, pero en cuyo extracto se omitan cualquiera de las menciones del artículo 5°. No obstante, producirán efectos frente accionistas y terceros, mientras la nulidad no sea declarada y una vez declarada, no produce efecto retroactivo y rige para situaciones que ocurran a partir de que la resolución judicial quede ejecutoriada. La disconformidad esencial, es decir aquella que induce a una errónea comprensión de la escritura extractada, se equiparará a una omisión y traerá consigo la misma sanción. Los otorgantes, serán frente a terceros con quienes hubieren contratado a nombre e interés de la sociedad, responsables solidariamente.

Respecto a la sanción a la sociedad anónima que no conste en escritura pública o en instrumento reducido a escritura pública o protocolizada, será la nulidad de pleno derecho, la cual no podrá ser saneada. No obstante, si de hecho existiere, dará lugar a una comunidad entre sus miembros, los cuales responderán solidariamente a los terceros con quienes hubieren contratado a nombre y en interés de ésta, no pudiendo oponer la falta de la escritura pública o de los otros documentos mencionados, mientras que los terceros podrán acreditar la existencia de hecho por cualquier medio probatorio que reconozca el Código de Comercio y la prueba será apreciada según las reglas de la sana crítica.

Pero, ¿qué entendemos por nulidad de pleno derecho?. El Profesor Víctor Vial del Río, en su obra “Teoría General del Acto Jurídico”, nos dice que la sanción contenida en el artículo 6 A de la LSA, es una innovación del legislador, quien la estableció, a

través de la ley 19.499 publicada en el Diario Oficial el 11 de abril del año 1997, y de la cual se desprende, que la solemnidad que exige la ley para su otorgamiento – que conste por escritura pública – es una cosa de la esencia específica, de modo tal que si ésta falta, la sociedad es nula de pleno derecho, es decir, que sin necesidad de una sentencia judicial que declare la nulidad, la sociedad se mira como si nunca hubiere existido. Implica que el vicio que la origina, no puede sanearse por el transcurso del tiempo. De tal forma, esta sanción es diametralmente diferente a la nulidad que reglamenta el Código Civil, más, parece asimilar a la inexistencia<sup>91</sup>.

Habiendo hecho una revisión descriptiva y sucinta del concepto y naturaleza jurídica de las sociedades en general y de la sociedad anónima en particular, pasaremos a revisar los órganos de gobierno de la sociedad anónima abierta y cómo deben inspirar sus decisiones.

---

<sup>91</sup> VIAL, Víctor. Teoría General del Acto Jurídico. 5ª ed. Editorial Jurídica de Chile. Santiago 2003, 243p.

## Capítulo II: El Gobierno de la Sociedad Anónima Abierta

### A. Importancia del tema. El Problema de Agencia.

Hemos dicho, que las sociedades anónimas abiertas y cerradas, comparten la misma naturaleza, y que a nuestro juicio, su diferenciación se explica en la forma en cómo buscan financiamiento.

El catedrático Alberto Tapia, describiendo el sistema societario español, ha señalado que en las sociedades anónimas cerradas, nos encontramos frente a un número reducido de socios cuyas condiciones personales son relevantes, y en donde “suele existir una correlación entre la propiedad del capital y la gestión social porque los socios mayoritarios suelen ocuparse de dicha gestión, bien porque la desempeñen directamente o bien porque nombren y controlen efectivamente a los administradores”<sup>92</sup>. Así mismo, plantea que es frecuente en este tipo societario la existencia de nexos familiares o de confianza entre socios que buscan dificultar la entrada de nuevos accionistas. En cambio, en las sociedades anónimas abiertas señala que, al menos potencialmente, hallamos “un número de accionistas elevado, por lo que lo relevante es la aportación de capital siendo indiferentes sus características personales”<sup>93</sup>, produciéndose una “despersonalización de la condición de socio que se hace fungible y perfectamente intercambiable”<sup>94</sup>. Finaliza Tapia

---

<sup>92</sup> TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. Las Sociedades Cotizadas: Noción y Estatuto Jurídico. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Universidad Complutense de Madrid, 2010 (Enero), 7p. Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense <http://eprints.ucm.es> [10 octubre 2011]

<sup>93</sup> Ob. Cit. Tapia, 7p.

<sup>94</sup> Ob. Cit. Tapia, 7p.

afirmando que, es común en las sociedades anónimas con cotización bursátil, se produzca una “disociación entre la propiedad del capital y la gestión”<sup>95</sup>.

Hemos descrito que la gestión de sociedad anónima chilena, o como indica nuestro legislador, su administración, queda entregada a un tercero distinto de los socios, constituido en la forma de un órgano, quien manifiesta la voluntad de la sociedad en el comercio jurídico y que no necesita la concurrencia de los accionistas para adoptar decisiones que se radicarán en el patrimonio de la sociedad. La administración de la sociedad anónima, está entregada por ley a un tercero, lo cual es manifestación nítida de que el legislador reconoce la entidad de este tipo societario y que existen bienes jurídicos públicos en juego. El tema toma relevancia, si tomamos en cuenta que la sociedad anónima abierta, ha sido utilizada como un instrumento de inversión, pues ella acude o puede acudir al mercado de valores para captar recursos financieros<sup>96</sup>.

Al estudiar a la sociedad anónima, nos encontramos con una “estructura interna con pluralidad de actores con diversos intereses”<sup>97</sup>, donde conviven los accionistas, que pueden ser mayoritarios o minoritarios (e incluso puede existir un accionista controlador), el directorio, los ejecutivos principales y los trabajadores<sup>98</sup>. Vemos muchas veces, que los intereses de la sociedad, no son coincidentes con los intereses particulares de los accionistas, y que la lejanía de éstos, con los encargados de la administración, puede al extremo conducir a un “sistema oligárquico, en donde son los directivos principales quienes ejercen el poder absoluto en las decisiones de los negocios sociales”<sup>99</sup>. Se ha dicho que cuando “existen muchos dueños de un mismo conjuntos de activos ninguno tiene el incentivo suficiente para invertir recursos en administrar o monitorear la gestión de éstos”<sup>100</sup>.

---

<sup>95</sup> Ob. Cit. Tapia, 7p.

<sup>96</sup> BERNET P., Manuel Antonio. El Gobierno de las Sociedades Abiertas, Revista de Derecho, Vol. XVI – Julio 2004, 34p.

<sup>97</sup> Ob Cit. Bernet, 34p.

<sup>98</sup> También se podría señalar a los acreedores, los clientes, los proveedores, la competencia y en general a la comunidad con la que convive.

<sup>99</sup> Ob. Cit., Bernet, 35p.

<sup>100</sup> LEFORT, Fernando y WIGODSKI, Teodoro. Una mirada al gobierno corporativo en Chile, casos emblemáticos. Ediciones Universidad Católica de Chile, Santiago 2008, 17 – 18p.

La literatura que estudia la administración de las empresas, describe que cuando la gestión de los negocios se entrega a un tercero distinto del dueño y no existen sistemas eficientes de traspaso de información, es potencial la concurrencia del llamado problema de agencia entre accionistas y administradores, lo que significa que si dos partes tienden a maximizar sus beneficios, irremediablemente en ocasiones los directivos actuarán en su propio beneficio<sup>101</sup> y en definitiva, expropiarán o restarán a los accionistas de sus legítimos derechos.

En este escenario, surge lo que se ha denominado una relación de agencia, esto es, aquella donde uno o unos (el principal) contratan a otros (el agente) para realizar una acción o actividad a cuenta del principal<sup>102</sup> y en donde los beneficios de éste, dependen de acciones del agente<sup>103</sup>. En el caso de la sociedad anónima, los accionistas serían el principal y el directorio el agente. El problema de agencia, surge “cuando los incentivos del principal y del agente no están bien alineados, lo cual lleva a este último a no comportarse de acuerdo a los intereses del primero”<sup>104</sup>. En tal sentido, Pardow<sup>105</sup> apunta que “la racionalidad económica indica que el propietario de una cosa tiene el mejor de los incentivos para cuidarla y explotarla en su beneficio”, y que al contario “quien tiene algo ajeno no recibirá ningún premio por mejorar o conservar la cosa...”. Es así, como con la misma racionalidad económica se puede concluir que “el incentivo de quién tiene algo ajeno será desatender el cuidado de la cosa o simplemente utilizar su posición para expropiar los beneficios que le corresponderían al dueño”. El mismo autor, señala que esto es lo que sucede “cada vez que la administración de un conjunto de bienes depende de una persona distinta del dueño”<sup>106</sup>, como ocurre en el caso del directorio en una sociedad anónima. A mayor abundamiento, señala que la característica principal de la relación de agencia es la separación entre propiedad y administración, donde las consecuencias de soportar el

---

<sup>101</sup> Ob. Cit. Bernet, 37p (nota pie de página)

<sup>102</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 10p (pie de página)

<sup>103</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 49p

<sup>104</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 10p (pie de página)

<sup>105</sup> PARDOW, Diego. La desgracia de lo ajeno. El problema de agencia en las relaciones fiduciarias. 1-2p.

<sup>106</sup> Ob. Cit. Pardow 2p

riesgo de las decisiones se radicarán en el patrimonio del principal y no del agente. Así, el agente no tiene los mismos incentivos que el principal, y conjuntamente existe una asimetría en el acceso a la información relevante, a favor del agente. En tal sentido, y según sostiene el profesor Lagos, es necesario buscar mecanismos para “motivar a los agentes a actuar en interés de los principales, en vez de su propio interés”<sup>107</sup>.

La doctrina norteamericana tradicionalmente ha dicho que es el mismo mercado el que debe prevenir la ocurrencia de la expropiación de los directivos a los accionistas, pues compañías mal gestionadas, tenderán o a no repartir utilidades o repartirlas en un muy bajo monto, lo que inequívocamente llevará a los accionistas a retirarse de sociedad, manifestándose en la práctica, una baja en el valor bursátil de la misma. En este momento, la empresa mal gestionada se vuelve atractiva para inversionistas que ven en ella la oportunidad de comprar barato, para luego cambiar los directivos y en definitiva gestionarla correctamente, devolviéndole a la compañía su valor bursátil. De tal modo, la regla descrita, conocida como la *Wall Street Rule*, sería un incentivo externo para que los directivos no expropien a los accionistas y conduzcan sus decisiones hacia la consecución del interés social de manera eficiente y de tal forma, no perder sus puestos. En doctrina comparada, los que defienden esta postura, se les conoce como *contractualistas* o *legalistas*, quienes en definitiva, rechazan cualquier intervención legislativa imperativa, que reste eficacia a la autonomía de la voluntad, pues “ven a la empresa como un conjunto de contratos con el propósito exclusivo de servir a sus accionistas”<sup>108</sup>.

La evidencia ha demostrado, que los grandes escándalos como el caso *Enron* o *Cisco*, además de la proliferación y reconocimiento jurisprudencial de los sistemas *Anti-OPA* o de blindaje, que en definitiva hacen muy onerosas las operaciones de compra-venta de acciones, han redundado en una pérdida de vigor y popularidad original de estos postulados<sup>109</sup>. En contraposición, ha surgido la doctrina *comunitarista*

---

<sup>107</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 49p

<sup>108</sup> M. SABA B., Thomas. Gobierno Corporativo en los Estado Unidos a comienzos del siglo XXI y su posición en el ámbito global. Revista Chilena de Derecho, Vol. 29 N° 3 [2002], Sección Estudios, 662p.

<sup>109</sup> Ob. Cit. Bernet, 41p.

o *institucional*, que entiende a la empresa como una entidad legal independiente con responsabilidad no sólo con respecto a los accionistas sino con respecto a otros intervinientes o afectados por el actuar de ésta<sup>110</sup>, y en donde se busca el fortalecimiento de los órganos internos de la sociedad, restando valor a la autonomía de la voluntad y fortaleciendo el rol del legislador a través de normas imperativas que generan mecanismos intrasocietarios para proteger los derechos de los inversionistas y demás intervinientes<sup>111</sup>.

Ambos postulados, al menos a la luz de la experiencia norteamericana, parten de la premisa de que la sociedad cotizada en mercado público bursátil se caracteriza por una atomización de la propiedad accionaria, donde los accionistas no tienen mayores incentivos para administrar a la sociedad o controlar a la administración, estando esta tarea radicada en los ejecutivos principales y específicamente en el *CEO*<sup>112</sup>. En este caso, el potencial problema de agencia es vertical, pues los dueños delegan su autoridad en agentes cuyos incentivos no son necesariamente coincidentes con los suyos<sup>113</sup>. La evidencia empírica, no obstante, demuestra que la premisa antes descrita, no se cumple en economías en vías de desarrollo, donde es frecuente la presencia de sociedades con un controlador, que en los hechos soluciona el problema de agencia vertical, pues tiene la atención y los incentivos necesarios para controlar una buena gestión del directorio y de los ejecutivos. Algunos han señalado una relación entre la tradición jurídica del *common law* y la penetración del mercado de capitales, pues en ellos existiría una defensa de los derechos de los accionistas vigorosa y eficaz, fomentando empresas con estructura de propiedad atomizada, a partir de la confianza de los inversionistas en el sistema. Lo contrario ocurriría en los sistemas de tradición continental o *civil law*, donde la protección sería menos intensa, lo que redundaría en mercados de capitales poco profundos y con presencia frecuente de accionistas

---

<sup>110</sup> Ob. Cit. M. Saba, 662p.

<sup>111</sup> Ob. Cit. Bernet, 42 – 43p.

<sup>112</sup> Que es el Gerente General. En Derecho comparado, en algunos casos, los cargos de Gerente General y Presidente de la compañía coinciden en una persona. Nuestra legislación no permite que en el caso de la sociedad anónima dichos cargos sean ejercidos por una misma persona.

<sup>113</sup> LEFORT, Fernando y GONZALEZ Rodrigo. Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile. Revista Abante, Vol II, N° 1 18 – 19p. (in print),

controladores<sup>114</sup>. En estos casos (tradicción continental), que son la gran mayoría de las situaciones, los accionistas minoritarios y demás intervinientes o *stakeholders*, se ven expuestos a otro problema de agencia, esta vez horizontal, pues explícita o implícitamente delegan su autoridad en el controlador, quien potencialmente se ve expuesto a mirar más su interés personal que el propio de la sociedad, expropiando los derechos de los accionistas minoritarios<sup>115</sup>.

La OCDE, en su “*White Paper*” para el gobierno corporativo en América Latina, señala que “las compañías cotizadas en la bolsa de comercio en América Latina, continúan caracterizándose por un alto grado de concentración en su propiedad. Aún entre las compañías cotizadas más grandes, las familias, más a menudo que no, son propietarias de los intereses de control”<sup>116</sup>. Al revisar la realidad nacional, Gonzalo Islas plantea que “un aspecto que se destaca en el mercado societario chileno es el alto nivel de concentración de la propiedad: a diciembre de 2008, en las 100 Sociedades Anónimas de mayor capitalización bursátil, la participación accionaria promedio del mayor accionista superaba ampliamente el 50%, mientras que, al medir la concentración utilizando a los 5 mayores accionistas, la cifra se eleva al 75%”<sup>117</sup>. El mismo autor apunta que “pese a los cambios institucionales, mayores niveles de desarrollo económico y la serie de reformas legales que aumentan los derechos de los inversionistas minoritarios, los niveles de concentración de la propiedad accionaria no sólo no han disminuido, sino que, al contrario, han tendido a aumentar en el tiempo”<sup>118</sup>.

De este modo, no es trivial la forma en cómo se conceptualiza la administración de la sociedad, pues en los hechos, la fuerza de la realidad ha demostrado que los

---

<sup>114</sup> LEGAL determinants of external finance por La Porta “et al”, Journal of Finance, Vol. LII, N° 3, julio 1997, 1131 – 1150p. En mismo sentido, SILVA, Berta. Metodología de la OCDE para la evaluación de principios de gobiernos corporativos, Santiago, Editorial PuntoLex Tohomson Reuters, 2011, 23p.

<sup>115</sup> Ob. Cit., Lefort y González, 19 – 20p.

<sup>116</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 23p

<sup>117</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011. Otro estudio que llega a la misma conclusión Lefort, Fernando y Walker, Eduardo, “Ownership and Capital Structure of Chilean Conglomerates: Facts and Hypothesis in Chile” Abante, vol. 3 N°1 (1999-2000).

<sup>118</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 23p.



múltiples intereses en juego, no bien conducidos, han provocado efectos no deseados tanto a nivel de la misma sociedad y sus accionistas, como a nivel general, por las desconfianzas hacia el mercado de capitales.

Intentando una visión integral al fenómeno, ha surgido la corriente del *governance corporate*, que busca tener una mirada global a la cuestión, poniendo acento en que las economías modernas, deben descansar en mercados de capitales sanos para alcanzar estados de satisfacción generales de su población, pues la forma en cómo son gobernadas las empresas, es un factor que incide claramente en el crecimiento de los países y por tanto, es menester por un lado, que las sociedades mejoren sus prácticas internas y por otro, que aspectos externos, tales como las leyes, el marco institucional y los mercados, estén preparados y a la altura, para generar confianza en el sistema, resguardando adecuadamente los derechos de los accionistas y demás intervinientes o *stakeholders*.

Es por lo anterior, que “un derecho de sociedades determinado, puede diseñar de distinta forma las relaciones entre quienes participan en el gobierno de la sociedad”<sup>119</sup>, y el legislador deber entender que la función del derecho de sociedades, es construir una distribución de poder dentro del gobierno de la sociedad que “tienda a ser más eficiente y a crear mayor valor”<sup>120</sup>, disminuyendo las posibilidades de aparición del problema de agencia.

## **B. El Gobierno Corporativo.**

### **1. Concepto y finalidad**

Es necesario exponer algunos conceptos de Gobierno Corporativo, que nos sirvan de marco general, para saber de qué estamos hablando. Básicamente buscamos describir su finalidad, teniendo presente que no existe una visión unitaria respecto al

---

<sup>119</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 52p

<sup>120</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 52p

tema. De este modo haremos una descripción de los conceptos nacionales y extranjeros más relevantes.

a) A nivel nacional.

**Fernando Lefort**<sup>121</sup>, nos dice que el gobierno corporativo, consiste en el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo”. Añade que lo fundamental es que existan incentivos adecuados para elegir correctamente las inversiones, lo que no siempre ocurre, pues existen asimetrías de información, además de la imposibilidad fáctica de generar contratos que prevean todos los escenarios futuros. En este sentido, el tema se centra en aspectos como el sistema de toma de decisiones, la estructura de capital, los mecanismos de compensación a los ejecutivos y los sistemas de monitoreo. Entre los aspectos exógenos a la empresa son fundamentales el sistema legal, el mercado por el control corporativo, el mercado por los servicios gerenciales y el grado de competencia en los mercados de bienes e insumos que enfrenta la empresa.

**Teodoro Wigodski y Franco Zúñiga**<sup>122</sup>, señalan que el gobierno corporativo es un sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Agregan que “su fin último – a largo plazo – es contribuir a la maximización del valor de las compañías y señalan como sus principales objetivos: el velar por la transparencia, permitir el conocimiento de cómo los directivos gestionan los recursos, proveer de instrumentos de resolución de conflictos de interés entre los distintos grupos que conforman el gobierno y buscar el logro de equilibrios al interior del sistema”<sup>123</sup>.

---

<sup>121</sup> LEFORT, Fernando. GOBIERNO CORPORATIVO: ¿QUE ES? Y ¿COMO ANDAMOS POR CASA? Cuadernos de Economía, Año 40, N° 120 (Agosto 2003), 207 – 237p.

<sup>122</sup> WIGODSKI, Teodoro y ZUÑIGA, Franco. Gobierno Corporativo en Chile después de la Ley de OPAS. Departamento de Ingeniería Industrial U. Chile.

<sup>123</sup> Los autores ocupan de base, los principios de “Caux Round Table” que es una organización formada por empresarios líderes de Europa, Japón y Estados Unidos, tiene la misión de activar el papel de la empresa y la industria como impulsoras de un movimiento innovador mundial. Ver [www.cauxroundtable.org](http://www.cauxroundtable.org) [consulta: 18 agosto 2011]

**Eugenio Ubilla**<sup>124</sup>, dice que el propósito de *Corporate Governance* es la creación de normas de conducta para los gobiernos de las sociedades, tendientes en lo fundamental a proteger a los accionistas e inversores de los potenciales abusos de los ejecutivos que detentan el poder.

**Francisco Pfeffer**<sup>125</sup>, nos señala que se trata de aquel conjunto de mecanismos que aseguran a los proveedores de recursos financieros un justo retorno de su inversión. Lo conforman el grupo de normas que deben guiar el comportamiento de los accionistas, controladores, directores y administradores de las compañías a fin de maximizar su valor, y que definen las obligaciones y responsabilidades de estos con los inversionistas externos. Se presentan dos objetivos: uno) La prosperidad del negocio, mediante una estructura eficiente que incentive a la administración a maximizar el valor de la sociedad y; dos) La división justa de las ganancias, a través del establecimiento de deberes, responsabilidades y otras salvaguardias que impidan a los accionistas mayoritarios, a los directores elegidos por ellos y a los ejecutivos, extraer valor a los accionistas minoritarios y a los acreedores.

**Juan Esteban Puga**<sup>126</sup>, también con una perspectiva jurídica, nos dice “que la noción de gobiernos corporativos está asociada en general a los deberes del directorio y de los altos ejecutivos de las compañías, pero no sólo en orden a la información que deben dar a los accionistas, a la autoridad y al público en general, sino también a otros deberes que dicen relación con el deber esencial de todo administrador de patrimonios ajenos. Ellos arrancan de una necesidad económica, pues se formulan especialmente para las grandes compañías a fin de garantizar al público en general reglas mínimas de transparencia, información, probidad, diligencia, etc., que deben gobernar la actividad de los administradores para una mayor rentabilidad de las inversiones en los valores de estas sociedades”<sup>127</sup>.

---

<sup>124</sup> Ob. Cit. Ubilla, 237p.

<sup>125</sup> PFEFFER U., Francisco. Nuevas normas sobre gobierno corporativo y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas. Revista Chilena de Derecho, Vol. 27 N° 3, año 2000, pp.486.

<sup>126</sup> Ob. Cit. Puga, 387P.

<sup>127</sup> Ob. Cit. Puga, 387P.

**Centro Para el Gobierno de La Empresa**<sup>128</sup>, nos dice que el gobierno societario es el conjunto de instancias y prácticas institucionales en el proceso de toma de decisiones de la empresa que contribuyen a la creación sustentable de valor en un marco de transparencia, ética y responsabilidad empresarial, alineando intereses y promoviendo el respeto a los derechos de todos los accionistas y grupos de interés que participan directa o indirectamente en la empresa.

**Mensaje ley 20.382**<sup>129</sup>, señala que en primer término, el gobierno corporativo regula las relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su administración, sus accionistas y otras partes interesadas, asegurando un tratamiento equitativo entre los mismos y la transparencia en el mercado. En esa consideración, las prácticas de gobierno societario revisten gran importancia tanto para la empresa en particular como para el mercado en su conjunto, toda vez que las relaciones referidas generan señales y efectos que contribuyen a perfilar el mercado, incidiendo favorablemente en el desarrollo de los mercados financieros y el desempeño de la economía. En segundo término, el gobierno corporativo utiliza mecanismos que estructuran de manera óptima los objetivos de las empresas, determinando los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y supervisar su cumplimiento. En ese contexto, mejores gobiernos corporativos son indispensables para el surgimiento de empresas más eficientes y que alcanzan sus resultados de manera sustentable, teniendo presente no solamente los intereses de determinados accionistas, sino de todos los actores involucrados, incluidos sus clientes, proveedores y las comunidades con que las empresas se relacionan.

**Superintendencia de Valores y Seguros**<sup>130</sup>, indica que el gobierno corporativo, en un concepto amplio, es un sistema con que una compañía se administra a sí misma. Este concepto incluye, la cultura corporativa (valores y ética); la estructura corporativa (directorio, alta gerencia, etc.); las políticas y documentación esencial de gobernabilidad interna (estatutos, reglas organizacionales, códigos de conducta,

---

<sup>128</sup> Centro Para el Gobierno de la Empresa. Principios Generales de Gobierno Societario para las Empresas Chilenas.

<sup>129</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 5p.

<sup>130</sup> SVS. Norma de Carácter General N° 309 de 20 de junio de 2011. Principios de gobierno corporativo y sistemas de gestión de riesgo y control interna, 2p.

mandatos de los comité, etc.); la estrategia, políticas, procedimientos de control interno y gestión de riesgos; y el proceso de toma de decisiones y acciones ligadas a los conceptos previamente señalados.

Así, el gobierno corporativo, es el que define roles, responsabilidades y la rendición de cuentas.

b) A nivel internacional.

**Sir Adrian Cadbury**<sup>131</sup>, apunta que el gobierno corporativo es el conjunto de prácticas que buscan maximizar la riqueza de los accionistas, sujetas a cumplir con las obligaciones financieras, legales y contractuales de la empresa. El directorio debe balancear los intereses de accionistas y otros aportantes para lograrlo.

**Shleifer y Vishny**<sup>132</sup>, enseñan que el gobierno corporativo se define como la forma en la cual el proveedor de dinero de la corporación asegura la consecución del retorno de sus inversiones.

**Robert Monks y Nell Minow**<sup>133</sup>, señalan que se trata de la relación entre varios participantes para determinar la dirección y el desempeño de las compañías, siendo los participantes primarios de esta relación los accionistas, los administradores y el directorio. Otros participantes, incluyen a los empleados, compradores, proveedores, acreedores y la comunidad toda (stakeholders).

**Centro para la Estabilidad Financiera**<sup>134</sup>, indica que el gobierno corporativo “se refiere a los mecanismos de incentivos desarrollados para operar las firmas, con el

---

<sup>131</sup>BUSTOS, Álvaro. Diapositivas clases Diplomado Gobierno Corporativo, nuevo desafío de la Sociedad Anónima chilena. 2010 en Facultad de Derecho, Pontificia Universidad Católica de Chile.

<sup>132</sup>GAITAN, Sandra. Gobierno Corporativo en Colombia, Tendencias actuales. Universidad EAFIT Medellín, Revista Administrar N° 15, julio – diciembre 2009, 140p.

<sup>133</sup>ZEGERS, Matías. Diapositivas clases Diplomado Gobierno Corporativo, nuevo desafío de la Sociedad Anónima chilena. 2010 Facultad de Derecho, Pontificia Universidad Católica de Chile.

<sup>134</sup>CEF. Nota de Política N° 5, El Gobierno Corporativo en Argentina, julio 2005, 3p. [www.cefargentina.org](http://www.cefargentina.org) [consulta: 25 de octubre 2011]

objeto de proteger los intereses, acciones, derechos y obligaciones de los diferentes participantes con interés legítimo en la misma. En especial, intenta minimizar los conflictos de intereses por los cuales quienes administran las compañías (la alta gerencia y el directorio) pueden menoscabar el valor de la empresa en detrimento de los accionistas minoritarios y los acreedores”.

**Wilson Herrera**<sup>135</sup>, define el *corporate governance* como el conjunto de principios, reglas y mecanismos mínimos y no negociables, que se establecen para ordenar la actividad y funcionamiento de las sociedades y sus órganos de gobierno en todos los negocios y operaciones que acometa.

**Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos**<sup>136</sup>, señala que se trata de un conjunto de prácticas y mecanismos que regulan el funcionamiento e interrelación de los tres poderes dentro de una sociedad”, a saber, los accionistas, el directorio y la alta administración, y que por lo tanto proveen los incentivos apropiados al Directorio y a la Alta Administración para proteger los intereses de la Compañía y de sus Accionistas, y facilitan el monitoreo efectivo de tal modo de incentivar la creación de valor y el uso eficiente de recursos.

c) Finalidad del gobierno corporativo.

Todas estas definiciones nacionales y extranjeras, se resumen en las distintas relaciones que se pueden presentar dentro de una empresa como forma jurídica, a la sociedad anónima, y que se pueden sintetizar en: **a)** Relaciones Internas, es decir, aquellas que se producen dentro de la sociedad y que básicamente se traducen en la interacción entre accionistas, directores y ejecutivos principales o alta administración; y **b)** Relaciones Externas, que se refieren a las relaciones que se producen con los terceros ajenos a sociedad, los que se pueden ver afectados con su actuar. Entre ellos, se cuentan los trabajadores, los proveedores, los consumidores y en general la

---

<sup>135</sup> HERRERA, Wilson. El Buen Gobierno Corporativo, ventajas de la implantación de un sistema ético para el gobierno de las sociedades mercantiles. Revista de Derecho, Universidad del Norte, nº 16, vol I, 2001, 174 – 175p.

<sup>136</sup> OECD. Principles of Corporate Governance 2004 Edition. <http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>; [consulta: 31 de noviembre de 2011]

comunidad toda. La literatura anglosajona resume a estos terceros involucrados con la sociedad, bajo el concepto de *Stakeholders*. Osvaldo Lagos, sostiene que se pueden distinguir dos vertientes de análisis, que pueden servir para acotar el concepto tan amplio de gobiernos corporativos: por un lado, “entender gobiernos corporativos como la estructura institucional, construida primordialmente a través de normas jurídicas, que establece los incentivos que determinan la posición relativa de todos los participantes en la empresa, especialmente accionistas mayoritarios, minoritarios, administradores e inversionistas”<sup>137</sup>. La segunda vertiente, corresponde “a un punto de vista interno de las sociedades, que dice relación con la cultura empresarial para una mejor y más eficaz administración, y la forma en que las relaciones de los distintos involucrados en la sociedad deben diseñarse para lograr los objetivos de la empresa”<sup>138</sup>.

El tema no es trivial, la importancia de un buen gobierno corporativo, no garantiza, pero al menos demuestra una intención concreta de que la sociedad anónima abierta, está comprometida con el logro de su objetivo, que es maximizar la inversión de sus accionistas. Asimismo, adecuados marcos regulatorios y buenas prácticas de gobierno de empresa, acercan a nuevos inversores, dan mayor valor bursátil a la compañía en el largo plazo y generan un clima de confianza que redundan en un mejor desenvolvimiento de la sociedad.

A nuestro juicio, la finalidad última de un buen gobierno corporativo, es la creación sustentable de valor, que beneficie tanto a los accionistas como a los demás *stakeholders*. En mismo, sentido Berta Silva<sup>139</sup> sostiene que lo que se busca, es agregar valor a la empresa, velando por quienes contribuyen directa o indirectamente en dicho proceso de creación de valor, retribuyendo equitativamente a los accionistas por los capitales aportados, a los trabajadores por su trabajo, ofreciendo a los consumidores productos y servicios de mayor calidad y mejores precios, remunerando adecuadamente y a tiempo a los proveedores y cumpliendo dentro de plazo las

---

<sup>137</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011,47-49p.

<sup>138</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 47-49p.

<sup>139</sup> SILVA, Berta. Metodología de la OCDE para la evaluación de principios de gobiernos corporativos. Santiago Editorial PuntoLex Thomson Reuters, 2011, 19p.

obligaciones con los acreedores. Finaliza la autora, indicando que “también corresponde la responsabilidad hacia la sociedad en general, incluido entonces el cumplimiento de las obligaciones tributarias”.

Ahora bien, Sánchez-Calero nos previene, que “lo razonable es que la expresión normativa del gobierno corporativo tenga presente que su finalidad es la de permitir la mejor gestión de las empresas, lo que pasa por permitir que ésta se desarrolle en un marco de libertad y competencia, que asegure una tutela mínima de los intereses afectados y que para ello, introduzca reglas delimitadoras y preventivas en materia de conflictos de interés”<sup>140</sup>.

Desde el punto de vista de los fines de la sociedad anónima abierta, su gobierno interno, debe conducir a satisfacer el ánimo que llevó a los accionistas a invertir en ella. En este sentido, apoyamos a aquellos que plantean que todos los participantes en la creación de valor, deben participar en los beneficios que de aquello provenga. Con todo, la legislación nacional vigente se alinea con los que sostienen que los únicos con derechos a participar en las rentas originadas por la sociedad son los accionistas, entregándole a otras ramas de derecho, conseguir el equilibrio en los intereses en juego. Sin duda alguna, los beneficios que la sociedad genere, deben ser repartidos entre sus accionistas, no obstante, lo que nosotros planteamos es que, es razonable que la sociedad y su administración comprenda que sus conductas repercuten en su entorno, y que muchas veces su actuar puede afectar a los *stakeholders* o demás interesados. Creemos que el respeto de los derechos de los otros interesados con el desarrollo de la empresa, es un asunto que compete directamente a la compañía, lo cual no se puede agotar única y exclusivamente en el cumplimiento de normas jurídicas de otras ramas de derecho. Por citar un ejemplo, el Código del Trabajo regula las relaciones que la sociedad deberá tener con sus trabajadores. Los encargados de la administración de la sociedad no se pueden conformar con respetar las reglas mínimas que contiene dicho código, deben avanzar más allá, velando que sus

---

<sup>140</sup> SANCHEZ-CALERO, Juan. Los Consejeros Independientes y la reorganización del consejo de administración. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Facultad de Derecho, Universidad Complutense de Madrid, julio 2008, pp. 5.





Respecto al tema que nos convoca, esta organización ha desarrollado un conjunto de principios o buenas prácticas, que se deben llevar a cabo dentro del gobierno corporativo de las sociedades anónimas. Son recomendaciones o estándares que deben inspirar la legislación aplicable. Es así, como Chile, entre otras normas, durante el año 2009, aprobó la ley 20.382, la cual entró en vigencia el 1º de enero del año 2010. Esta normativa, abordó distintas materias relativas al gobierno corporativo de las empresas chilenas, y fundamentalmente, respecto a las que se organizan como sociedades anónimas abiertas. Entre otras materias, se le dio un nuevo alcance a la figura del director independiente, cambiando el concepto que el legislador le había dado a dicha figura, cuando la introdujo el año 2001 en nuestro sistema, al aprobar la ley 19.705, comúnmente conocida como ley de OPAS.

La OCDE, ya el año 1999 publicó un primer grupo de principios, los que el año 2004, son revisados a la luz de los nuevos antecedentes, publicando un nuevo compendio, bajo el título “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE”<sup>146</sup>. Estos principios, deben ser analizados y estudiados como un instrumento vivo que ofrece normas no vinculantes y buenas prácticas, pues nada obsta, a que respetando el espíritu, su aplicación concreta pueda ser adaptada a las particularidades de cada país.

La finalidad de estos principios, es brindar a los países, sean o no miembros de la organización, elementos para “evaluar y perfeccionar los marcos legal, institucional y reglamentario aplicables al gobierno corporativo..., y la de ofrecer orientación y sugerencias a las bolsas de valores, los inversores, las sociedades y demás partes que intervienen en el proceso de desarrollo de un modelo de buen gobierno corporativo. Centran su atención sobre las sociedades con cotización oficial, tanto financieras como no financieras”, pero no hay ningún impedimento para que sean seguidos por otros tipos de empresas o sociedades. Básicamente, estamos en presencia de un conjunto de recomendaciones de buenas prácticas, sin afán de reemplazar la labor del legislador, de las organizaciones gremiales y las propias decisiones del mundo privado.

---

<sup>146</sup> OECD. Principles of Corporate Governance 2004 Edition. <http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>; [consulta: 30 noviembre 2011].

b) Principios OCDE sobre gobierno corporativo.

A continuación, revisaremos sintéticamente los seis principios que la OCDE propone al respecto:

**1° Garantizar la Base de un Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo.**

“El marco para el gobierno corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el Estado de Derecho y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reglamentarias y ejecutivas”.

Se busca promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherentes con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras. En el desarrollo de este marco, se debe tener en cuenta su repercusión en el mercado y sus efectos en la economía. Asimismo, los órganos encargados de ejercer la jurisdicción deben exigir requisitos que sean coherentes con el régimen legal, que sean transparentes y aplicables. Respecto a las autoridades de la jurisdicción, se recomienda que éstas repartan su responsabilidad en forma clara. A la autoridad administrativa, se le recomienda que al vigilar, regular y ejercer poder, actúe dentro de sus facultades, con integridad, profesionalidad y objetividad. Además se le debe proveer de los recursos necesarios para cumplir su tarea. Finalmente, respecto a la normativa, se establece que ésta debe ser oportuna, transparente y explicada al detalle.

**2. Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad.**

“El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas”.

Implica un marco que ampare y facilite el ejercicio de los derechos de los accionistas. Deberán figurar derechos fundamentales para los accionistas, entre los

que se cuentan: *uno*) asegurarse métodos para registrar su propiedad; *dos*) ceder o transferir acciones; *tres*) obtener información relevante y sustantiva sobre la sociedad de forma puntual y periódica; *cuatro*) participar y votar en las juntas generales de accionistas; *cinco*) elegir y revocar a los miembros del consejo directivo; y *seis*) participar en los beneficios de la sociedad.

Se añade, que los accionistas, deben tener derecho a participar en las decisiones que impliquen un cambio fundamental en la sociedad y para lo cual deben ser debidamente informados. Entre estas se cuenta: (1) la modificación de estatutos o de cualquier otro instrumento rector; (2) la emisión de nuevas acciones; y (3) transacciones extraordinarias o de cualquiera otra que signifique la venta de la sociedad.

Igualmente los accionistas deben tener la oportunidad de participar y votar en las juntas generales de accionistas, teniendo acceso a información de los procedimientos de cómo estas funcionan. Implica conocer con anticipación debida la fecha, el lugar donde se llevará a cabo y la tabla de temas que se tratarán, con información completa y suficiente de las cuestiones a decidir. Deben poder realizar preguntas al directorio y agregar puntos a la tabla. Se debe facilitar su participación en la toma de decisiones del gobierno societario, como en el nombramiento de los directores y poder opinar respecto a la política de remuneración e incentivos a la alta administración, a los directores como al resto de los empleados, lo cual debe ser aprobado por la junta de accionistas. El derecho a voto es de la esencia, y su valor debe ser el mismo, sea ejercido en forma personal o a través de apoderados.

Cuando distintos accionistas realicen convenios o agrupación de capital, que les permita tener un control desproporcionado con las acciones que efectivamente son titulares, deben hacer públicos dichos convenios.

Respecto a los mercados de capital, este principio recomienda que funcionen de manera eficiente y transparente, lo que implica que las normas y procedimientos que sean aplicables a la adquisición del control societario y las transacciones especiales,

como las fusiones o la venta de parte sustancial de los activos de la sociedad, deben ser articuladas en forma clara y reveladas a los inversores, para que éstos puedan conocer sus derechos y recursos. Los precios deben ser transparentes y en condiciones justas para los derechos de todos los accionistas según sus categorías. No deben utilizar acuerdos *Anti – OPAS*, que busquen limitar o impedir la responsabilidad del directorio.

Respecto al derecho de propiedad, se debe facilitar su ejercicio a los accionistas, incluidos los institucionales. Estos últimos, cuando actúen en calidad de fiduciarios, deberán revelar sus políticas en materia de gobierno corporativo y de votación en sus inversiones, incluidos sus procedimientos para decidir sobre su derecho a voto. Del mismo modo, deberán revelar la forma en cómo gestionan los conflictos de interés que pudiesen afectar el ejercicio del derecho de propiedad relativos fundamentalmente a sus inversores.

Finalmente, todos los accionistas, sin excepción, deben tener la posibilidad de consultarse entre sí, materias que afecten sus derechos fundamentales, salvo que esto pueda generar abusos.

### **3. Un trato equitativo hacia los accionistas.**

“El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de recurso efectivo en caso de violación de sus derechos”.

Se deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos deben tener oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos. Esto se manifiesta, en que todos los accionistas de una misma serie y categoría, deben ser tratados en forma igualitaria, de modo que todas las acciones que pertenezcan a ella, deben otorgar los mismos derechos. Los inversores deben poder conocer los derechos asociados a cada serie y categoría, antes de realizar operaciones de compra de acciones. Si se desea cambiar

los derechos a voto, esto deberá ser sometido a aprobación por parte de la categoría que se verá afectada negativamente.

Los minoritarios, deberán ser protegidos frente a actos abusivos por parte, o en interés de accionistas con poder de control, disponiendo de medios efectivos de recurso. Los depositarios de acciones, deberán emitir su voto con arreglo a lo acordado antes con el titular beneficiario de la acción. Deberán eliminarse los impedimentos para el voto transfronterizo. En las juntas de accionistas, sus procesos y procedimientos, deben asegurar un trato equitativo a los accionistas, no encareciendo indebidamente la emisión de votos.

Deberá prohibirse el uso de información privilegiada y las operaciones abusivas de autocartera. Se exigirá a los miembros del directorio y a la alta administración, que pongan en conocimiento del directorio, cualquier interés material, sea directo, indirecto o a través de terceros en cualquiera de las transacciones o asuntos que afecten directamente a la sociedad.

#### **4. El Papel de las Partes Interesadas.**

“El marco para el gobierno corporativo deberá reconocer los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero”.

Se reconocerán los derechos de las partes interesadas establecidos por la ley o a través de acuerdos mutuos. Se fomentará la cooperación activa entre sociedades y partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar las sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero. Se deberán reconocer los derechos de las partes interesadas, ya tengan una fuente legal o en la autonomía de la voluntad. Cuando el interés de estas partes esté amparado por la ley, éstas deberán tener oportunidad de obtener una reparación efectiva si se violan sus derechos. Deberán favorecer la participación de los empleados.

Cuando las partes interesadas, participen del gobierno corporativo, deberán tener un acceso puntual y periódico a información relevante, suficiente y confiable. No obstante, las partes interesadas, incluidos los empleados individualmente considerados o a través de la organización que los represente, deberán poder manifestar libremente al directorio preocupaciones respecto de prácticas ilegales o no éticas, no afectando sus otros derechos por realizar estas manifestaciones.

El marco del gobierno corporativo, deberá complementarse con un marco efectivo y eficaz para casos de insolvencia, y con la aplicación efectiva de los derechos de los acreedores.

#### **5. Revelación de Datos y Transparencia.**

“El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la divulgación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa”.

Se garantizará la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa.

La información a divulgar, debe incluir al menos: *Uno*) resultados financieros y de explotación de la sociedad; *Dos*) objetivos de la sociedad; *Tres*) titularidad de los grandes grupos de acciones y de derecho a voto; *Cuatro*) política de remuneraciones del directorio y de la alta administración. Información de los directores, sus méritos, proceso de selección, cargos en otras empresas y si no son considerados como independientes; *Cinco*) operaciones con parte relacionadas; *Seis*) factores de riesgo previsibles; *Siete*) cuestiones relativas a los empleados y otras partes interesadas; y *Ocho*) estructuras y políticas de gobierno corporativo, particularmente, códigos en la materia y su proceso de implantación.

La elaboración de la información deberá ajustarse a normas de alta calidad contable. Un auditor independiente, deberá auditar una vez al año la compañía, ofreciendo a los directores y accionistas una garantía externa y objetiva de los estados financieros y resultados de la empresa en todos sus aspectos materiales. Estos auditores externos, responderán ante los accionistas, asumiendo el compromiso de aplicar la diligencia profesional debida en su tarea. Los medios de divulgación de la información, deben garantizar un acceso igualitario, puntual y asequible a los interesados.

El gobierno corporativo, deberá complementarse con un planteamiento que prevea y promueva la disponibilidad de un análisis o de asesoramiento, que ayude a los inversionistas en la toma de decisiones, por parte de analistas, corredores, agencias de calificación y otros, los cuales no deben presentar conflictos de interés que comprometan la integridad de sus análisis.

## **6. Las responsabilidades del Consejo.**

“El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva del Consejo y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas”.

Los directores, deberán actuar disponiendo de la información más completa, de buena fe, con diligencia y atención debidas y en el más alto interés de la sociedad y de los accionistas. Si las decisiones afectaran de forma diferente a distintos grupos de accionistas, deberá dar un trato justo a todos los accionistas.

Deberá el directorio, aplicar niveles de ética muy elevados, teniendo siempre en cuenta el interés de las partes interesadas. Asimismo, deberá desempeñar ciertas funciones claves: Uno) revisión y orientación de la estrategia de la empresa, de sus principales planes de actuación, del o los presupuestos anuales. El establecimiento de objetivos en los resultados y la supervisión en desembolsos de capital, las adquisiciones y desinversiones de mayor cuantía; Dos) control de la eficacia de las practicas de gobierno corporativo y sus cambios respectivos; Tres) selección,



retribución, control y cuando correspondiere, la sustitución de altos ejecutivos y la supervisión de planes de sucesión; Cuatro) alineamiento de la retribución a los altos ejecutivos y directorio, con los intereses de la sociedad y de los accionistas en el largo plazo; Cinco) garantizar la formalidad y transparencia en el proceso de selección de directores; Seis) control y gestión de potenciales conflictos de interés entre ejecutivos, directores y accionistas. Se incluye el uso indebido de activos de la empresa y abusos en operaciones con partes relacionadas; Siete) garantizar integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros, incluida la auditoría externa. También, la disponibilidad de sistemas de control de gestión y riesgos y que estos se adecuen a la ley; y Ocho) supervisión de los procesos de divulgación de datos y las comunicaciones.

El directorio, debe tener la posibilidad de realizar juicios objetivos e independientes acerca de cuestiones de la sociedad. Así, deberán poder actuar cuando existan conflictos potenciales de interés. En caso que existan comités de directores, el mandato, como el procedimiento que se aplique en ellos, deberá quedar determinado por el directorio. Los directores, deberán contar con la posibilidad de comprometerse en forma efectiva con sus responsabilidades y para lo cual deberán contar con información precisa, relevante y oportuna.

c) Análisis de los principios.

Antes de avanzar, es oportuno indicar cuatro aspectos que se desprenden de los principios precedentes.

Primero: se trata de un instrumento vivo, donde el contexto de aplicación es el que le dará contenido concreto, según las necesidades y las circunstancias legales, económicas y culturales.

Segundo: se trata de normas no vinculantes, no sujetas a una obligación. Berta Silva<sup>147</sup> explica que son un “punto de referencia, son los gobiernos y/o autoridades de

---

<sup>147</sup> Ob. Cit. Silva, 61 – 62p.

organismos interesados en el desarrollo de buen gobierno corporativo en las empresas” quienes los incorporan a sus marcos legales y reglamentarios.

Tercero: se trata de buenas prácticas, en tal sentido, son reflejo de “la mejor experiencia observada y conocida a través de la consulta pública”<sup>148</sup> respecto al tema.

Cuatro: se trata de una guía flexible de implementación, donde se reconoce que su internalización se debe adaptar a las “circunstancias cambiantes en el entorno legal, económico y cultural propios de cada país, región o jurisdicción”<sup>149</sup>.

### **C. Órganos de gobierno en la Sociedad Anónima chilena.**

El legislador nacional, a partir de la dictación de la Ley 18.046, entre nosotros LSA, acogió la doctrina organicista en contraposición a doctrina clásica que explicaba la relación de la sociedad con su administrador a través de la figura del mandato.

En las sociedades anónimas, sean abiertas o cerradas, encontramos los siguientes órganos de gobierno: la junta de accionistas, el directorio y la alta administración. Es notable como la función de dirigir el destino de la sociedad, está entregada a terceros que no necesariamente son accionistas de ésta, punto en que encontramos una diferencia radical entre este tipo societario y las sociedades de personas y más específicamente con la colectiva, pues en aquellas el legislador ha establecido que en su administración, regirá la libertad contractual. En cambio, en las sociedades anónimas, es la misma ley, la que le entrega esta función a un órgano compuesto por personas que no necesariamente son accionistas.

Hay doctrina<sup>150</sup> que señala, que la sola revisión del “derecho positivo chileno, hace difícil establecer la diferencia entre la administración propiamente tal, en manos del directorio, y la dirección general de la sociedad en manos del presidente del directorio, secundado por el o los gerentes”. El profesor Sandoval<sup>151</sup>, respecto al funcionamiento de la sociedad anónima, prefiere hablar de (a) Órganos de Administración o Gestión,

---

<sup>148</sup> Ob. Cit. Silva, 61 – 62p.

<sup>149</sup> Ob. Cit. Silva, 61 – 62p.

<sup>150</sup> Ob. Cit. Saldoval, 142p

<sup>151</sup> Ob. Cit. Sandoval, 138p

(b) Órganos Deliberantes y, (c) Órganos de Fiscalización. Al primero pertenecen el Directorio, el Presidente y la Alta Administración; al segundo las juntas generales de accionistas, sean ordinarias o extraordinarias; y al tercero los auditores internos y externos.

A continuación, haremos una breve revisión de los órganos de gobierno de la sociedad anónima abierta:

#### 1. El Directorio.

El artículo 31 LSA y el artículo 2061 del Código Civil, entregan la administración, esto es, la “gestión de los negocios sociales”<sup>152</sup> a un directorio, que es elegido por la junta de accionistas. Debemos entender a estas normas, como de orden público, y en tal orden, como una limitación a la libertad contractual. Señala Puelma<sup>153</sup>, que la función corresponde al directorio, no importando si ejerce la administración directamente y/o a través de ejecutivos, pues la delegación de la función no lo libera de la responsabilidad.

En los estatutos se establecerá un número invariable de directores y no podrán ser menos de cinco, y si en los estatutos no se dijere nada, se estará a este mínimo. En el caso que la sociedad debiere designar al menos un director independiente y constituir el comité de directores a que se refiere el artículo 50 bis LSA, el mínimo será de siete.

En cuanto su conceptualización y sólo como adelanto, pues su estudio será materia del capítulo III de esta obra, diremos que en doctrina Brunetti<sup>154</sup> lo define como “el órgano colegiado, necesario y permanente, cuyos miembros, socios o no, son periódicamente nombrados por la asamblea ordinaria de la sociedad y cuya función es realizar todos los actos de administración, ordinaria y extraordinaria, representando a la

---

<sup>152</sup> Ob. Cit. Saldoval, 143p

<sup>153</sup> Ob. Cit. Puelma, 396p.

<sup>154</sup> Citado por Villegas Ob. Cit., 319p.

sociedad ante terceros y asumiendo responsabilidad solidaria e ilimitada por las infracciones a los deberes que les impone la ley y el acto constitutivo”.

Es este órgano, quien representa judicial y extrajudicialmente y para el cumplimiento del objeto social, a la sociedad anónima, además de contar con todas las facultades de administración y de disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la junta de accionistas sin necesidad de poder especial alguno, incluso para aquellos actos o contratos respectos de los cuales las leyes lo exijan, lo que no obsta, a la representación que le corresponde al gerente (artículo 40 LSA). Con todo, el directorio, puede delegar parte de sus facultades en los ejecutivos principales, gerentes, subgerentes o abogados de la sociedad, en un director o en una comisión de directores y, para objetos especialmente determinados en otras personas (artículo 40 inciso 2º LSA).

Sus sesiones, se constituirán con la mayoría absoluta de los directores establecidos en los estatutos, y los acuerdos se adoptarán por la mayoría absoluta de los directores asistentes con derecho a voto. Si hay empate y siempre que en los estatutos no se establezca algo distinto, decidirá el que presida la reunión (artículo 47 LSA). Nada obsta, a que en los estatutos se establezcan quórum superiores a los ya señalados. La misma ley también señala quórum calificados para ciertas decisiones.

El artículo 48 LSA, prescribe que “las deliberaciones y acuerdos del directorio se escriturarán en un libro de actas por cualesquiera medios, siempre que éstos ofrezcan seguridad...”, los que deberán ser firmados por los directores, momento desde el cual se entenderán aprobados y “salvo acuerdo unánime en contrario, las sesiones de directorio de las sociedades anónimas abiertas deberán ser grabadas, por quien haga las veces de secretario, por medios que permitan registrar fielmente el audio de las deliberaciones”.

## 2. La Junta General de Accionistas.

Un segundo órgano al que nos hemos referido, es a la junta de accionistas. Quizás no es lo más preciso hablar de ellas en este acápite, pero por su importancia es necesario hacer alguna referencia. La ley, nos dice que los accionistas se reunirán en juntas ordinarias o extraordinarias. Las primeras se llevarán a cabo una vez al año en la época fijada en los estatutos, para decidir las materias que le son propias sin ser necesario señalarlas al momento de citarlas. Las extraordinarias, se llevarán a efecto, en cualquier tiempo cuando así lo exijan las necesidades de la sociedad, para decidir respecto de cualquier materia que la ley o los estatutos entreguen al conocimiento de las juntas de accionistas y siempre que las materias se señalen en la citación, y cuando se traten materias propias de junta ordinaria, su funcionamiento y acuerdos se sujetarán, en lo pertinente, a los quórum de este tipo de juntas (artículo 55 LSA).

**Junta Ordinaria:**

- Materias que le son propias.

Son señaladas en el artículo 56 de la LSA:

- i. El examen de la situación de la sociedad y de los informes de los inspectores de cuentas y auditores externos y la aprobación o rechazo de la memoria, del balance, de los estados y demostraciones financieras presentadas por los administradores o liquidadores de la sociedad;
- ii. La distribución de las utilidades de cada ejercicio y, en especial, el reparto de dividendos;
- iii. La elección o revocación de los miembros titulares y suplentes del directorio, de los liquidadores y de los fiscalizadores de la administración; y
- iv. En general, cualquiera materia de interés social que no sea propia de una junta extraordinaria.

- Convocatoria:

Le corresponde al directorio y la deberá efectuar (art. 58 LSA):

- i. Dentro del cuatrimestre siguiente a la fecha del balance, con el fin de conocer de todos los asuntos de su competencia.
- ii. Cuando así lo soliciten accionistas que representen, a lo menos, el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto, expresando en la solicitud los

asuntos a tratar, la cual deberá celebrarse dentro del plazo de treinta días a contar de la solicitud.

- iii. Cuando así lo requiera la Superintendencia, con respecto a las sociedades anónimas abiertas o especiales, sin perjuicio de su facultad para convocarlas directamente, la cual deberá celebrarse dentro del plazo de treinta días a contar de la solicitud.

Puede existir una autoconvocatoria, caso en el cual, la junta será completamente válida, siempre que concorra la totalidad de las acciones emitidas con derecho a voto (artículo 60 LSA).

- Citación:

Se efectuará por medio de un aviso destacado que se publicará, a lo menos, tres veces, en días distintos en el periódico del domicilio social que haya determinado la junta de accionistas, o a falta de acuerdo o en caso de suspensión o desaparición de la circulación del periódico designado, en el Diario Oficial, en el tiempo, forma y condiciones que señale el Reglamento (artículo 59 LSA). El artículo 64 del Reglamento, nos señala que los avisos deberán publicarse dentro de los 20 días anteriores a la fecha de su celebración y el primero no podrá hacerse con menos de 15 días de anticipación a la junta (inciso 1º). Estos avisos indicarán la naturaleza de la junta y el lugar y hora de su celebración (inciso 2º).

Además, a cada accionista, deberá enviarse una citación por correo, con una anticipación mínima de quince días a la fecha de la junta, donde se haga una referencia a las materias a ser tratadas y se indique la forma de obtener copias íntegras de los documentos que fundamentan las diversas opciones sometidas a su voto. Los documentos deberán, además, ponerse a disposición de los accionistas en el sitio en Internet de las sociedades que dispongan de tales medios (artículo 59 LSA inciso 2º). La omisión de este aviso no obsta a la validez de la junta, pero los directores, liquidadores y gerentes responderán de los perjuicios que causaren a los accionistas, no obstante las sanciones administrativas de la Superintendencia (inciso 3º). Cuando se trata de la segunda citación, la LSA señala que sólo podrá publicarse una vez que hubiere fracasado la junta a efectuarse en la primera citación. Esta nueva junta, deberá ser citada para celebrarse dentro de los cuarenta y cinco días siguientes a la fecha de la junta no realizada (art. 61 inciso 2º).

- Constitución

La LSA entrega esta materia a los estatutos y en silencio de éste, y salvo lo establecido en ley especial, señala que:

Para la primera citación, el quórum de constitución es la mayoría absoluta de las acciones emitidas con derecho a voto, ya sea en forma personal o representada (art. 61 inciso 1º, primera parte). Para la segunda citación, el quórum de constitución, serán las acciones emitidas con derecho a voto que se encuentren presentes, ya sea en forma personal o representada (art. 61 inciso 1º, segunda parte).

- Participación y toma de decisiones:

Sólo pueden participar y ejercer los derechos de voz y voto, los titulares de acciones inscritas en el Registro de Accionistas, con cinco días de anticipación a aquel en que haya de celebrarse la respectiva junta (art. 62 inciso 1º, parte primera).

Los titulares de acciones sin derecho a voto, los directores y los gerentes que no sean accionistas, podrán participar con derecho a voz (inciso 2º).

Los accionistas pueden participar representados por otra persona, aunque no sea accionista. Esta representación debe ser escriturada y por el total de las acciones que el poderdante sea titular a la fecha señalada por el artículo 62, es decir a los cinco días anteriores a la celebración de la junta. El artículo 2º de la ley 20.382, agregó al artículo 62 de la LSA dos incisos, que se refieren a los sistemas de toma de decisión. En dichos nuevos incisos, señala que la regla general será que cada materia sometida, deberá llevarse individualmente a votación, salvo que por acuerdo unánime de las acciones con derecho a voto, se permita omitir la votación de una o más materias y se proceda por aclamación. Este sistema de votación, debe asegurar la simultaneidad de la emisión de los votos o bien en forma secreta, debiendo el escrutinio llevarse a cabo en un solo acto público, y que en todo caso, con posterioridad pueda conocerse en forma pública cómo sufragó cada accionista. El sistema adoptado, debe ser aprobado por la Superintendencia mediante norma de carácter general (inciso 4º artículo 62). Cuando la ley obligue ejercer el derecho a voto a viva voz, esta obligación se entenderá cumplida cuando la emisión del

voto, se efectúe por uno de los sistemas de votación y publicidad antes dichos. (Inciso 5º artículo 62).

Otra innovación la encontramos, en el nuevo inciso final del artículo 64 LSA, que establece que la Superintendencia, mediante norma de carácter general, podrá autorizar a las sociedades anónimas abiertas, sistemas que permitan el voto a distancia, siempre y cuando estos, resguarden debidamente los derechos de los accionistas y la regularidad del proceso de votación.

### **Junta Extraordinaria:**

- Materias que le son propias.

Son señaladas en el artículo 57 de la LSA:

- i. La disolución de la sociedad;
- ii. La transformación, fusión o división de la sociedad y la reforma de sus estatutos;
- iii. La emisión de bonos o debentures convertibles en acciones;
- iv. La enajenación del activo de la sociedad en los términos que señala el N°9 del artículo 67;
- v. El otorgamiento de garantías reales o personales para caucionar obligaciones de terceros, excepto si éstos fueren sociedades filiales, en cuyo caso la aprobación del directorio será suficiente, y
- vi. Las demás materias que por ley o por los estatutos, correspondan a su conocimiento o a la competencia de las juntas de accionistas.

Las materias referidas en los números 1), 2), 3) y 4) sólo podrán acordarse en junta celebrada ante notario, quien deberá certificar que el acta es expresión fiel de lo ocurrido y acordado en la reunión.

- Convocatoria:

Le corresponde al directorio y lo deberá efectuar (art. 58 LSA):

- i. Siempre que a su juicio, los intereses de la sociedad lo justifiquen.
- ii. Cuando así lo soliciten accionistas que representen, a lo menos, el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto, expresando en la solicitud los asuntos a tratar, la cual deberá celebrarse, dentro del plazo de treinta días a contar de la solicitud.



- iii. Cuando así lo requiera la Superintendencia, con respecto a las sociedades anónimas abiertas o especiales, sin perjuicio de su facultad para convocarlas directamente, la cual deberá celebrarse dentro del plazo de treinta días a contar de la solicitud.

Autoconvocatoria. El artículo 60 de la LSA no distingue por lo que también se deberá entender que encuentra permitida. Igual que en caso de la junta ordinaria, esta junta será completamente válida si concurren la totalidad de las acciones emitidas con derecho a voto.

- Respecto a la citación, a la constitución, a la participación y toma de decisiones, vale todo lo dicho respecto a la junta ordinaria, bastando agregar que el artículo 67 de la LSA señala que los acuerdos de la junta extraordinaria de accionistas que impliquen reforma de los estatutos sociales o el saneamiento de la nulidad de modificaciones de ellos, causada por vicios formales, deberán ser adoptados con la mayoría que determinen los estatutos.

#### Quórum necesarios para los acuerdos adoptados en junta:

En general, serán los establecidos en los estatutos, salvo lo prescrito por el artículo 67 inc. 2º de la LSA, que requiere voto conforme de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto para los acuerdos relativos a las siguientes materias:

1. La transformación de la sociedad, la división de la misma y su fusión con otra sociedad;
2. La modificación del plazo de duración de la sociedad cuando lo hubiere;
3. La disolución anticipada de la sociedad;
4. El cambio de domicilio social;
5. La disminución del capital social;
6. La aprobación de aportes y estimación de bienes no consistentes en dinero;
7. La modificación de las facultades reservadas a la junta de accionistas o de las limitaciones a las atribuciones del directorio;
8. La disminución del número de miembros de su directorio;
9. La enajenación de un 50% o más de su activo, sea que incluya o no su pasivo, lo que se determinará conforme al balance del ejercicio anterior, y la formulación o

modificación de cualquier plan de negocios que contemple la enajenación de activos por un monto que supere dicho porcentaje; la enajenación de 50% o más del activo de una filial, siempre que ésta represente al menos un 20% del activo de la sociedad, como cualquier enajenación de sus acciones que implique que la matriz pierda el carácter de controlador;

10. La forma de distribuir los beneficios sociales;
11. El otorgamiento de garantías reales o personales para caucionar obligaciones de terceros que excedan el 50% del activo, excepto respecto de filiales, caso en el cual la aprobación del directorio será suficiente;
12. La adquisición de acciones de su propia emisión, en las condiciones establecidas en los artículos 27A y 27B de la LSA;
13. Las demás que señalen los estatutos;
14. El saneamiento de la nulidad, causada por vicios formales, de que adolezca la constitución de la sociedad o una modificación de sus estatutos sociales que comprenda una o más materias de las señaladas en los números anteriores.
15. Establecer el derecho de compra a que hace referencia el inciso segundo del artículo 71 bis de la LSA, y
16. Aprobar o ratificar la celebración de actos o contratos con partes relacionadas, de conformidad a lo establecido en los artículos 44 y 147 ambos de la LSA.

Con todo, las reformas de estatutos que tengan por objeto la creación, modificación, prórroga o supresión de preferencias, deberán ser aprobadas con el voto conforme de las dos terceras partes de las acciones de la serie o series afectadas.

Se ha dicho que la junta de accionista, sea esta ordinaria o extraordinaria, es el órgano soberano dentro de la sociedad, pues es donde los titulares de las acciones tienen posibilidad de participar en la toma de las grandes decisiones de la sociedad anónimas, haciendo realidad sus derechos políticos. Es relevante que el directorio informe en forma precisa y oportuna a los accionistas los asuntos a tratar en las juntas y, en general, los mantenga al tanto de la marcha de la compañía.

A nuestro juicio, los administradores de la sociedad deben velar por que no existan asimetrías de información ilegítimas entre los distintos accionistas. Un accionista responsable debe tener canales expeditos y sencillos para conseguir la información necesaria para ejercer sus derechos políticos en forma adecuada.

### 3. Alta Administración

Como decíamos, el directorio puede delegar parte de sus facultades en los ejecutivos principales, gerentes, subgerentes o abogados de la sociedad (inc. 2º art. 40 LSA). Las sociedades anónimas tendrán uno o más gerentes designados por el directorio, el que les fijará sus atribuciones y deberes, pudiendo sustituirlos a su arbitrio (inc. 1º artículo 49 LSA). A este gerente o gerente general, le corresponde la representación judicial de la sociedad, estando legalmente investido de las facultades establecidas en ambos incisos del artículo 7º del Código de Procedimiento Civil, y tendrá derecho a voz en las reuniones de directorio, respondiendo con los miembros de él de todos los acuerdos perjudiciales para la sociedad y los accionistas, cuando no constare su opinión contraria en el acta (inc. 2º artículo 49 LSA).

El cargo de gerente, es incompatible con el de presidente, con el auditor o contador de la sociedad y, en las sociedades anónimas abiertas, también con el cargo de director (inc. 3º artículo 49 LSA). Al gerente o a las personas que hagan las veces de éste y a los ejecutivos principales, les serán aplicables las disposiciones de la LSA, referentes a los directores en lo que sean compatibles con las responsabilidades propias de su función, y en especial, las contempladas en los artículos 35, 36, 37, 41, 42, 43, 44, 45 y 46, según sea el caso.

El profesor Sandoval apunta que los gerentes son verdaderos tecnócratas, en sentido que son terceros ajenos a la sociedad, ya que por regla general, no requieren ser accionistas y que son elegidos en razón de su calificación profesional<sup>155</sup>. El mismo autor sostiene, a partir de la distinción entre la función de administración y la de dirección de la sociedad, que “el gerente debe ser considerado entonces como un órgano que acompaña al presidente en la función de la dirección superior de los

---

<sup>155</sup> Ob. Cit. Sandoval, 162p.

asuntos de la sociedad”. No obstante, señala que en nuestro derecho, éste ha sido “considerado como un simple mandatario investido de los poderes que el directorio ha tenido a bien delegarle”<sup>156</sup>. En tal sentido, Torres<sup>157</sup> lo designa como aquel que “su principal función es ejecutar los acuerdos del directorio, siendo un verdadero mandatario o factor de comercio, que es designado por su principal para administrar los negocios sociales”.

Es así, que a la Alta Administración, le corresponde como dice Lewis Gómez<sup>158</sup> “dirigir las operaciones de la sociedad según los estatutos y las decisiones del directorio”, sin tener facultades de administración, salvo que el directorio le delegue parte de ellas, pero sin traspasar la responsabilidad. De tal forma, podemos describir como funciones o tareas que le corresponden a la alta administración, aquellas que se refieren a la marcha diaria de la sociedad, con especial atención en los temas laborales y de contrataciones de personal, proponiendo los candidatos a cubrir los cargos y las remuneraciones.

También tiene facultad de sancionar a los empleados en los casos que corresponda, dando informe al directorio de las razones. Es a su vez, quien transmite las instrucciones y ordenes a los empleados. A fin de cuentas, es quien en realidad, ejecuta los planes y decisiones que se adopten para el desarrollo del objeto social y es común que sea él y sus equipos quienes proponen los planes y decisiones para la aprobación del directorio o de la junta. Una tarea fundamental, en tal sentido, es mantener correctamente informados a los miembros del directorio del estado de situación de la compañía.

Respecto al vínculo jurídico entre la sociedad y el gerente, Torres manifiesta que se trata de un contrato con doble naturaleza. Por un lado, es un mandato comercial actuando el gerente como factor de comercio, siendo su mandante la sociedad. Asimismo, se trataría de un contrato laboral que genera un vínculo de subordinación y dependencia entre el gerente y la sociedad<sup>159</sup>. Comparte la visión de que se trata de un

<sup>156</sup> Ob. Cit. Sandoval, 163p.

<sup>157</sup> Ob. Cit. Torres, 288p.

<sup>158</sup> Citado por Sandoval, Ob. Cit. 163p.

<sup>159</sup> Ob. Cit. Torres, 289p.

mandatario, el profesor Puga, para quien el gerente es el tercer jugador en la tarea de administrar la empresa, ya no como una abstracción, sino como una realidad física recalcando que jurídicamente es el gerente el que administra un establecimiento comercial, de tal forma, los demás ejecutivos no son gerente en estricto sentido. Con todo, indica que será un mandato civil o comercial dependiendo de la naturaleza del encargo. Respecto a que simultáneamente se trate de contrato de trabajo, Puga manifiesta que son características esenciales de la relación laboral la subordinación y dependencia, que no siempre están presentes en el vínculo que une al gerente con la sociedad<sup>160</sup>.

Ahora desde una mirada más funcional, “una adecuada estructura de gobierno corporativo requiere que exista una diferenciación entre administración y gestión, la cual está justificada en que el directorio debe delegar la gestión ordinaria en el equipo de gerencia y concentrar su actividad en la función de alta dirección y supervisión”<sup>161</sup>.

Como señaláramos al estudiar el problema de agencia, decíamos que su más tradicional manifestación se presenta en empresas con una propiedad atomizada, con accionistas despreocupados o sin incentivos suficientes para vigilar el actuar de los ejecutivos. Bien señala el profesor Puga, que en la realidad, son los ejecutivos y el gerente general, quienes llevan la marcha de la sociedad y quienes mejor la conocen. Es importante, que la sociedad o compañía, genere adecuados sistemas e incentivos para que la alta administración no desatienda los intereses sociales y privilegie sus intereses personales.

#### **D. El Interés Social. El fundamento de las decisiones del directorio.**

El artículo 42 de la LSA, número 1 y 7, establece prohibiciones a los directores en el ejercicio de sus atribuciones, cuando vayan en contra del interés social. El artículo 39 inciso tercero de la misma ley, establece que “los directores elegidos por un grupo o

---

<sup>160</sup> Ob. Cit. Puga, 521 – 523p.

<sup>161</sup> WIGODSKI, Teodoro y GAITAN, Héctor. Seguro de Responsabilidad de Directores y Ejecutivos para el Buen Gobierno Corporativo. Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas, Escuela de Posgrado. 2005, 20p.

clase de acciones tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron”.

La cuestión del interés social, no genera una respuesta única dentro de la doctrina, pues la normativa vigente no siempre es clara o uniforme respecto a los temas que rodean este concepto y su alcance. Es menester entonces, intentar describir que entendemos por interés social y si realmente, debe ser la guía que los administradores de la sociedad anónima abierta deben tener a vista, cada vez que adoptan una decisión.

Previamente, analizaremos el objeto y la causa en la sociedad anónima, pues nos parecen relevantes y atinentes, ya que como veremos, ofrecen elementos que fundamentan el ejercicio de las funciones y atribuciones de la administración.

### 1. El Objeto Social.

El objeto de la sociedad “está constituido por las actividades que los socios estipulan que ella deba efectuar”<sup>162</sup>. Toda sociedad debe tener uno o más objetos, según señala el artículo 4º N° 3 de la LSA, al establecer como requisito esencial, “que la escritura de la sociedad debe expresar: La enunciación del o de los objetos específicos de la sociedad”.

El profesor Puelma, justifica esta exigencia especial, como una forma de asegurar que los “inversores y accionistas” puedan conocer claramente las actividades a que se dedicará la sociedad<sup>163</sup>, lo cual no significa que debe existir uno sólo giro, es perfectamente plausible que se contemplen sociedades con giro múltiples, mientras estén más o menos especificados<sup>164</sup>.

---

<sup>162</sup> Ob. Cit. Puelma, 146p.

<sup>163</sup> Ob. Cit. Puelma, 511p.

<sup>164</sup> Ob. Cit. Morand, 68p.

El tema es importante, pues como bien señala Enrique Alcalde<sup>165</sup>, el giro social tiene relación con los medios o instrumentos que se destinan para la consecución del interés social, pues “se refiere a la actividad concreta que los socios se han propuesto ejecutar a fin de que la persona jurídica obtenga los beneficios que más tarde se distribuirán entre sí”. Esta actividad concreta, debe estar especificada en los estatutos y en el extracto a que se refiere el artículo 5º de la LSA, a fin de que sea conocido, tanto por los accionistas como por los potenciales inversores. Bien apunta la doctrina, que esta actividad concreta “debe tratarse de un objeto lícito, es decir, que no sea contrario al orden público o a las buenas costumbres...<sup>166</sup>”. Finalmente, baste recordar que el giro no es elemento que determina la mercantilidad de la sociedad, pues es la propia ley la que atribuye dicho carácter a la sociedad anónima, más allá del contenido de las actividades para la cual fue constituida.

## 2. La Causa.

No es sencillo describir que entiende la doctrina por causa de la sociedad anónima, pues el tema no ha conseguido consenso ni siquiera en los especialistas en derecho civil. Como han enseñado los civilistas, respecto al tema existen diversas corrientes, que van desde los que estiman que todo acto o contrato debe tener una causa, hasta otros que la consideran una exigencia artificial y prescindible, también conocidos como los anticausalistas<sup>167</sup>. El tema no es pacífico desde su origen, más aún, si consideramos que la sociedad, no es un contrato cualquiera, sino que es de aquellos que hemos caracterizado como plurilateral en su constitución y que da origen a un nuevo ente con plenos derechos.

En este escenario, el profesor Puelma<sup>168</sup> describe que respecto al tema, existen al menos tres posiciones doctrinarias. En primer orden, la sustentada por don Avelino León, que es una posición clásica y entiende que la causa, es una “contraprestación para cada socio” consistente “en dinero” o bienes apreciables en dinero. Una segunda

---

<sup>165</sup> Ob. Cit. Alcalde ,41p.

<sup>166</sup> Ob. Cit. Sandoval, 18p.

<sup>167</sup> Ob. Cit. Vial, 189p.

<sup>168</sup> Ob. Cit. Puelma, 148p.

posición, es la defendida por Claro Solar, quien señala que la causa es “el propósito de obtener beneficios y repartirlos entre los contratantes, que determina a los interesados a asociarse”. Finalmente, están los que “atienden a la causa real y concreta del negocio que da origen a la sociedad para determinar si es lícita o ilícita”, donde esta causa varía de sociedad a sociedad.

Es preciso recordar, que la causa real y lícita, es un requisito que el Código Civil exige a todo acto jurídico para la validez de éste, y la sociedad como acto jurídico, debe cumplir con dicha exigencia, a fin de que sus actos sean eficaces. Pero en mismo artículo 1467 del Código Civil, señala que no será necesario establecer la causa del acto o contrato, cuestión que se explica en palabras del profesor Vial Del Río, en que “la ley presume que todo acto o contrato tiene una causa, constituida por los motivos que normal y ordinariamente inducen a celebrar las diversas especies o tipos de actos jurídicos”, presumiendo la ley que estos motivos son lícitos<sup>169</sup>. Una opinión diferente, en el ámbito societario la manifiesta Puelma, para quien nuestro ordenamiento, exige en todo acto o contrato la concurrencia de una causa real y no presunta.

Pensamos distinto a Puelma, por las mismas razones que entrega Vial Del Río. A mayor abundamiento, podemos decir siguiendo a Enrique Alcalde, que la “causa y su licitud – ambas supuestas por el legislador – pueden no ser coincidentes con el motivo individual, principal y directo que realmente se tuvo en consideración para celebrar un acto jurídico”, pues dicha discrepancia anota importancia, cuando el “motivo individual sea ilícito, ó sea prohibido por la ley o contrario a las buenas costumbres o al orden público<sup>170</sup>”.

### 3. Interés Social.

Este tema, ha sido protagonista de una disputa tradicional de la doctrina, que no sólo se refiere al alcance que le damos al interés social, sino que abarca los fines de la sociedad e incluso su naturaleza jurídica. Entendemos que se trata un tema relevante,

---

<sup>169</sup> Ob. Cit. Vial del Río, 208p.

<sup>170</sup> Ob. Cit. Alcalde, 44p.



pues junto con el giro y la causa, se configura, según planteáremos, el espacio de acción de la administración a la hora de adoptar sus decisiones, ya que en las sociedades, existen diversos intereses que no pueden siempre ser atendidos ni conciliados a la vez, y el encargado de priorizar – el directorio y la alta administración – debe tener elementos que sustenten su actuar. Al final, lo que se intenta responder, es si, la sociedad debe atender objetivos distintos que a los intereses de los accionistas y dentro de estos últimos, si la sociedad se debe preocupar de los intereses de cada uno de los accionistas o del interés común que todos ellos comparten y que los llevo a ser parte de la sociedad. Incluso hay autores que han señalado que en el fondo, la cuestión que se debate, se centra en la función de la empresa, lo que necesariamente significa, un debate ideológico respecto a “la orientación de lo que se concibe como una actividad empresarial adecuada”<sup>171</sup>.

En este plano, corresponde describir las posturas que se han planteado: las doctrinas contractualistas y las doctrinas institucionalistas. También existen autores que niegan relevancia a la discusión.

Para un sector importante de la doctrina, el contrato, es sólo un acto jurídico originario de la sociedad, restándole todo otro papel. Entienden que esta persona jurídica, adquiere vida propia, con intereses que no necesariamente deben coincidir con los propios de los accionistas que concurrieren a su constitución o que después se incorporen a ella, pues entienden que “el instituto accionario es un instrumento al servicio de un sistema político-económico...” donde “la empresa se nos revela como una categoría autónoma portadora de intereses plurales y heterogéneos, desplazando al concepto de actividad empresarial y convirtiéndose en la célula madre del régimen societario, que asume así una dimensión netamente política”<sup>172</sup>. El mismo profesor Alcalde señala que estas doctrinas, “entienden a la sociedad anónima como un instrumento al servicio de la organización social” donde el interés social se tiende a confundir con los objetivos que poseen otros actores de la comunidad, como los trabajadores, consumidores, proveedores, acreedores y público en general. Sandoval

---

<sup>171</sup> SANCHEZ-CALERO, Juan. El Interés Social y Los Varios Intereses Presentes en la Sociedad Anónima Cotizada. Revista de Derecho Mercantil N° 246, 8p. [www.ucm.es/info/mercantil](http://www.ucm.es/info/mercantil), [consulta: 20 octubre 2011].

<sup>172</sup> Citado por Alcalde, Ob. Cit., 31p

lo conceptualiza siguiendo a Von Rathenau, máximo exponente de estas teorías, diciendo que el interés social “es el interés propio de la colectividad, distinto y superior al interés propio de los accionistas”<sup>173</sup>, pues dentro de la sociedad anónima, existen diversos intereses a satisfacer, donde el propio de los accionistas, es uno más.

Estas teorías institucionalistas, surgen desde la doctrina francesa como una respuesta intermedia a otras categorías, como la doctrina alemana transpersonalista o amplia, donde se impone a los administradores de la sociedad tener en cuenta el interés general, agrupando dentro de aquél, desde los intereses de los dependientes, hasta los propios del Estado, donde el interés público subordina y relativiza los intereses individuales de los accionistas<sup>174</sup>. Al otro extremo, se encuentra la doctrina italiana individualista, donde el interés social equivale a interés individual de cada uno de los socios. Las posiciones institucionalistas, reconocen en la sociedad y más propiamente en la empresa, un vehículo para satisfacer necesidades y objetivos, por lo demás legítimos, que no siempre son coincidentes con los de los accionistas, imponiendo a los administradores de la empresa, conductas y decisiones conducentes con aquellos superiores intereses, incluso por sobre los de los accionistas. Necesariamente significa un “incremento del poder e independencia de los administradores frente a los socios”, pues se les concibe “como agentes a quienes compete velar por la consecución del interés societario, ajeno y superior, como se ha visto, al interés de los propios socios”, permitiéndoseles, de manera legítima, apartarse de las orientaciones dadas por estos cuando “no se conforman con el interés supraindividual”<sup>175</sup>. Lo anterior, redundante en una limitación de los derechos de los accionistas, tanto frente a la administración como respecto a los *stakeholder*, pues los socios son concebidos como uno más de los grupos participantes en la estructura de la sociedad<sup>176</sup>.

En otro sentido, se plantean las doctrinas contractualistas, donde se “concibe el interés social, como aquel común a todos los socios. Se relaciona con el objeto y fin de

---

<sup>173</sup> Ob. Cit. Sandoval, 136 – 137p.

<sup>174</sup> ROMISIER, Mónica. El Interés Social en la Sociedad Anónima. Buenos Aires, Editorial Depalma, 15p.

<sup>175</sup> Ob. Cit. Alcalde, 33 – 34p.

<sup>176</sup> Ob. Cit. Alcalde, 35p

la sociedad de dedicarse a determinadas actividades lucrativas”, no correspondiéndole al derecho societario – es misión de otras ramas – “establecer normas específicas directas en resguardo del interés nacional, del bien común, de los trabajadores, consumidores y ahorrantes”<sup>177</sup>. Autores señalan, que el interés social es aquel compartido por todos los accionistas en calidad de tal, que tiene estrecha relación con el fin último de la sociedad, que como vimos antes, no es más que la causa del contrato que le da origen y que no es otra cosa, que mediante la actividad social, descrita en el giro, se logre el máximo lucro posible<sup>178</sup>. Romisier<sup>179</sup> lo describe como, “el mínimo común denominador que une a los socios desde la constitución de la sociedad hasta su disolución”. Básicamente, buscan centrar el campo de acción de la sociedad, en las causas que llevaron a los socios a constituir la, relevándola de defender y satisfacer, otros intereses que los de los mismos socios y que en opinión de los autores citados, no es otra cuestión que la obtención de ganancias. Con todo, Alcalde, precisa que no existe dentro de los contractualistas, opinión unánime respecto a que debemos entender por interés común de los accionistas ni de qué accionistas estamos hablando, pues para algunos se trata del interés del socio medio; para otros no solo abarca el interés de los accionistas actuales, sino también de los potenciales; otros buscan su contenido en lo definido por la junta de accionistas frente a determinadas situaciones. Agrega el autor, la posición de Preite, que según explica Sánchez Ruiz<sup>180</sup>, se “califican como sociales todos los posibles intereses que, de modo mediato o inmediato, a éstos les son reconocidos en cuanto parte del contrato social y derivan, por tanto, de su condición de socio”.

En doctrina nacional, el mismo profesor Alcalde, desde ya, es un defensor de la teoría contractualista, como fundamento de la naturaleza jurídica de la sociedad, y como tal, hace lo mismo respecto al contenido y alcance del interés social, nos señala<sup>181</sup> que el concepto de interés social necesariamente dice relación con los

---

<sup>177</sup> Ob. Cit. Puelma, 617p.

<sup>178</sup> Ob. Cit. Alcalde, 36 – 37p.

<sup>179</sup> Ob. Cit. Romisier, 31p.

<sup>180</sup> SANCHEZ, Mercedes. Conflictos de Intereses entre Socios en las Sociedades de Capital. Editorial Aranadi, España, 2000, 59 – 60p.

<sup>181</sup> Igual posición sustenta: el profesor Puga, ver Ob. Cit., 396 – 398p; Zegers, Matías y Arteaga, Ignacio. Interés Social, deber de lealtad de los directores de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: un análisis

intereses de quienes son parte en el contrato, excluyendo a todo otro sujeto – y sus intereses por legítimos que sean – del ámbito de decisiones de la sociedad, aunque estas decisiones les afecten. Se apura en aclarar el autor, que no es cualquier interés que tenga el accionista en cuanto tal, el que debe constituirse como interés social, pues éste debe ser compartido por todos los socios, se trata de un interés que les es común y que conduce, a todos ellos, con independencia de sus otras motivaciones personales o individuales a constituir la sociedad o bien ingresar a ella” y, que a su juicio – compartido por nosotros – se trata de la voluntad presunta de los contratantes, finalidad que todo socio o accionista tiene en tal calidad, que no es otra cosa, que “el objetivo de desarrollar, en conjunto, una cierta actividad en vistas de repartir entre sí los beneficios pecuniarios que de ello provengan, dando así al concepto de interés social, un contenido objetivo, de consecución de lucro<sup>182</sup>.

La misma posición parece seguir la jurisprudencia administrativa, pues la SVS, al aplicar sanciones respecto del conocido como “caso farmacias”, indicó con precisión que “en cuanto al interés social y tras referirse a las dos posiciones que lo tratan, indica que lo distintivo en nuestro ordenamiento es su identificación con la maximización de los beneficios para la sociedad y la consecuente creación de valor para todos los accionistas”<sup>183</sup>.

En nuestra opinión, desde ya reiterando lo que se planteó en el capítulo anterior, respecto a la naturaleza jurídica de la sociedad, en el caso concreto del interés social, vemos con claridad, que este debe servir como contenido de las decisiones de los administradores, presentándose el interés de los accionistas como criterio rector. En tal sentido, Francisco Pfeffer<sup>184</sup> dice, el administrador no puede considerar sus intereses personales, debe únicamente actuar en función del interés social. Es así, como defendemos las ideas que plantean que la labor de la administración es satisfacer la

---

comparado con la legislación de los Estados Unidos de América, Revista Chilena de Derecho, vol. 31 N° 2, 2004, pp. 245.

<sup>182</sup> Ob. Cit. Alcalde, 39 – 40p.

<sup>183</sup> SVS. Resolución Exenta N°858 de 31 diciembre 2009, considerando N°3, letra k)

<sup>184</sup> PFEFFER U., Francisco. El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la superintendencia de valores y seguro en el contexto del denominado “caso Chispas”, Revista Chilena de Derecho, vol. 32 N° 3, 2005, 518p.

creación de valor para los accionistas. En este sentido, la administración de la sociedad y más aun, sus órganos de gobierno, deben propender a la creación de valor, como criterio que satisface el interés de los socios, para lo cual, deben atender a criterios que aseguren a la sociedad un desempeño sostenible a largo plazo. Este criterio, implica a nuestro juicio, entregar a la administración una responsabilidad, respecto a conseguir la maximización de los aportes realizados por los accionistas, a través de mecanismos adecuados, que no son otros que los descritos en el giro, buscando asegurar la continuidad de la sociedad en el tiempo. Estamos hablando de sociedades que cotizan en el mercado de capitales, lo que implica, una tarea especial para la administración, que es lograr que el precio de la acción transada en bolsa, refleje el valor y el patrimonio máximo de la sociedad.

No obstante, como ha quedado de manifiesto, en torno a la actividad de la sociedad, existen otros intereses, que se refieren a los otros sujetos que se ven afectados por el actuar de la sociedad. Nos referimos a los *stakeholder*, donde creemos que deben existir instrumentos que defiendan los intereses de aquellos, y que propiamente corresponde a la ley, establecer normas adecuadas que lo permitan, lo que equivale a sustentar, que cuando la administración deba tomar decisiones, su fundamento ultimo, debe ser satisfacer la razón que le dio vida a la sociedad y que como hemos dicho, es la creación de valor, sustentable y de largo plazo.

Para esta creación de valor, la administración, debe conducir su actuar, respetando las normas, es decir, lo mínimo que se puede esperar es el respeto a la ley<sup>185</sup>. O sea, que para satisfacer el criterio que nos hemos impuesto, se deben respetar los preceptos que la legislación ha establecido como un mínimo.

---

<sup>185</sup> El profesor Pfeffer, señala que “el primer deber de un director de sociedades anónimas es el respetar la ley”. Ob. Cit., 517p.

## **Capítulo III: El Directorio.**

La ley señala que la tarea de ejercer la administración y representación legal de la sociedad, corresponde a un directorio que debe ser elegido por la junta de accionistas. Como señala Ascarelli<sup>186</sup>, en “las sociedades anónimas el Derecho parte del concepto de que, como consecuencia del número de los accionistas y de su variabilidad, el socio, como tal, no puede administrar directa y personalmente a la sociedad” y por ende le encarga esta tarea a un tercero. A tal punto, que se ha dicho<sup>187</sup> que la “sociedad anónima es un instrumento de inversión, en que los accionistas no tienen la carga de administrar por sí mismos los negocios sociales”. En este capítulo describiremos sus principales características y funciones.

### **A. Concepto y naturaleza del directorio.**

En capítulo anterior, decíamos siguiendo a Brunetti<sup>188</sup>, que el directorio “es el órgano colegiado, necesario y permanente, cuyos miembros, socios o no, son periódicamente

---

<sup>186</sup> Ob. Cit. Ascarelli, 38p.

<sup>187</sup> BARROS B., Enrique. Tratado de Responsabilidad Extracontractual, Editorial Jurídica de Chile, 2006, 814p.

<sup>188</sup> Citado por Carlos Gilberto Villegas, Ob. Cit., 319p.

nombrados por la asamblea ordinaria de la sociedad y cuya función es realizar todos los actos de administración, ordinaria y extraordinaria, representando a la sociedad ante terceros y asumiendo responsabilidad solidaria e ilimitada por las infracciones a los deberes que les imponen la ley y el acto constitutivo”.

En doctrina nacional Torres<sup>189</sup>, nos dice que el directorio, es “el órgano societario de naturaleza colegiado, que tiene a su cargo la competencia legal de administrar los negocios sociales mediante políticas y estrategias societarias, con el objeto de obtener utilidades para repartir beneficios a los accionistas llamados dividendos”. Por su parte, Puga<sup>190</sup> señala que el directorio “es un órgano inherente a la sociedad anónima y en él la ley encomienda la administración de la sociedad, al extremo que no puede existir una sociedad anónima sin directorio”, indicado que “es un órgano colegiado de la sociedad cuya función primordial es la administración superior de la misma”, y que es dicho órgano el “que fija las políticas legales, económicas y financieras de la sociedad y que se involucra en la ejecución de determinados actos y contratos relevantes que celebra la sociedad”. Una última visión es la del profesor Enrique Barros<sup>191</sup>, quien señala que el directorio “es el órgano político de la sociedad y su función es de dirección, observación y seguimiento de la compañía, para cuyo efecto está dotado de amplios poderes de administración”.

Por su parte, la SVS<sup>192</sup>, indica que el legislador, “adoptó un sistema de gobierno societario que hace recaer la administración de las compañías en un directorio, de modo tal que las decisiones sean tomadas por un órgano colegiado y a efectos que las mismas se gobiernen según los principios de colegialidad y deliberación –atendidas las virtudes connaturales de ellos– , lo cual necesariamente conlleva a la realización de reuniones y/o sesiones de directorios, en las cuales se deben definir las cuestiones sociales de modo reflexivo, democrático y consensuado”.

---

<sup>189</sup> Ob. Cit. Torres, 251p.

<sup>190</sup> Ob. Cit. Puga, 349 – 352p.

<sup>191</sup> Ob. Cit. Barros, 830p.

<sup>192</sup> SVS. Resolución Exenta N°858 de 31 diciembre 2009, considerando N°20

En cuanto a la naturaleza jurídica, no hay duda en la doctrina que la ley de Sociedades Anónimas adoptó la teoría del órgano en contraposición de la teoría del mandato para explicar la eficacia y la radicación en su propio patrimonio de los actos y contratos celebrados por la sociedad. Desde una perspectiva general, Brunetti<sup>193</sup> enseña que “los órganos son aquellas personas o aquellos grupos de personas físicas que por disposición de la ley, están autorizados a manifestar la voluntad del ente y a desarrollar la actividad necesaria para la consecución de sus fines”. Por su parte, Lyon define el concepto de órgano como “aquellos cargos u oficios que, por disposición de la ley o los estatutos, se encuentran autorizados para ejercer los poderes que concurren en las personas jurídicas, a saber, el deliberativo, el administrativo, el de control y eventualmente, el poder de policía correccional”. Que el directorio sea un órgano, significa que la voluntad la manifiesta todo el cuerpo colegiado, actuando en cumplimiento de los requisitos legales y estatuarios, lo que implica que los directores individualmente considerados no administran ni representan a la sociedad.

Con anterioridad a la entrada en vigencia de la LSA, se entendía que la naturaleza jurídica del vínculo que unía a los directores con la sociedad, era el mandato. Se decía que los directores eran mandatarios de la sociedad en la tarea de administrarla. Toda duda al respecto, vino a ser resuelta de raíz con la entrada en vigencia de la LSA, que clara y conceptualiza al directorio como un órgano colegiado que actuando en conformidad a la ley y a los estatutos, manifiesta la voluntad de la persona jurídica.

## **B. El Rol del directorio y la forma como lo ejercen. El comité de directores.**

Hemos reiterado que la ley encarga al directorio las tareas de administrar y de representar a la sociedad, pero para un adecuado entendimiento, debemos separar el alcance de ambos conceptos.

1. Administrar.

---

<sup>193</sup> Citado por Lyon, Ob. Cit., 133p (pie de página)



El diccionario de la Real Academia Española, define este término, como “dirigir una institución” u “ordenar, disponer, organizar en especial la hacienda o los bienes”<sup>194</sup>. El concepto vulgar no nos permite una visión global de la tarea de los administradores de una sociedad anónima. Desde una mirada técnica, los autores que se han dedicado a la ciencia de la administración, en primer lugar, nos enseñan que administrar es dirigir una organización. En este plano existen dos escuelas o corrientes de pensamiento administrativo, las cuales no son necesariamente contradictorias: a) la escuela tradicional y b) la escuela decisional. Encontramos uno de los principales exponentes de la teoría clásica o tradicional, en Henry Fayol, ingeniero francés y que plantea que “lo que caracteriza a esta acción administrativa es un proceso en el cual existen diferentes etapas”<sup>195</sup> donde se define el acto de administrar mediante los siguientes elementos: i. Planear, lo que significa visualizar el futuro y trazar el programa de acción; ii. Organizar, lo que implica erigir las estructuras materiales y sociales de la compañía; iii. Dirigir, esto es, guiar y orientar al personal; iv. Coordinar, lo que obliga enlazar, unir y armonizar todos los actos que los distintos agentes de la empresa realizan en pos del objetivo, y; v. Controlar, es decir, verificar que todo suceda de acuerdo con las reglas establecidas y las órdenes dadas.

De este modo, las funciones administrativas abarcan los elementos de la administración, es decir, las funciones del administrador. Hoy esta teoría, se caracteriza por ofrecer un marco formalista y normativo. En nuestro país, el profesor Sandoval parece seguir este tipo de concepciones, pues plantea citando a De Juglart e Ippolito, que “administrar es elegir una política para la empresa; dirigir es ejecutar esta política, y controlar es comprobar si se ha ejecutado bien lo que se ha decidido”<sup>196</sup>.

Por su parte, la escuela decisional, plantea que la función de administrar se refiere a un mecanismo de toma de decisiones y que en palabras de H.A. Simon<sup>197</sup>, se traduce en “administrar es tomar decisiones”. Estas decisiones, son aquellas que “afectan la

---

<sup>194</sup> DICCIONARIO DE LA REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, en línea, <http://www.rae.es> [consulta: 20 octubre 2011]

<sup>195</sup> JOHANSEN B., Oscar. Anatomía de la empresa. Una teoría general de la organización social. México D.F., Editorial Limusa, 2004 11 – 15p

<sup>196</sup> Ob. Cit. Sandoval. 157p.

<sup>197</sup> Ob. Cit. Johansen, 15p

conducta de un grupo humano – a un sistema social – con el fin de alcanzar los objetivos que ese grupo ha establecido”. Esta toma de decisiones, se compone de un proceso compuesto por etapas “a) la formulación del problema; b) fijación de criterios de decisión; c) búsqueda de alternativas y d) elección de una de ellas.” De este modo, plantean que administrar “consiste en desarrollar este proceso” de toma de decisiones.

No es el fin de este trabajo, definir en forma íntegra o completa, ni menos abarcar cada una de las posiciones doctrinarias respecto a lo que se entiende por administrar, pues escapa a nuestra área de estudio. Lo que buscamos al revisar lo anterior, es comprobar que dentro de una sociedad anónima, debe existir un mecanismo que establezca cómo esa organización va a conseguir sus objetivos, y que en este caso concreto, se trata de la generación de valor a través del desarrollo de las actividades descritas en el giro. Dicha tarea –administrar– corresponde al directorio, al gerente y a los ejecutivos principales.

Dicho lo anterior, desde ya administrar es un tema complejo, compuesto por una serie de actividades y decisiones y, que para el profesor Sandoval es imperativo separar de la función de dirigir. Este autor señala que existe una diferencia entre las funciones de administrar la sociedad, es decir decidir las políticas de negocios y la de dirigir, que implica implementar dichas políticas y decisiones, entregando el ejercicio de las funciones a órganos distintos. Por su parte, Lyon<sup>198</sup> nos dice que administrar implica “realizar todos los actos necesarios o conducentes, directa o indirectamente, a la consecución de los fines de la persona jurídica”, es decir “desarrollar, llevar a cabo, poner en práctica y realizar el negocio que es objeto de la sociedad o dar cumplimiento a los fines de la entidad”.

Al respecto, encontramos en Barros una posición similar a la Sandoval, aunque con algún matiz, al sostener que es un principio aceptado de gobierno societario “que las sociedades anónimas no son administradas directamente por el directorio, sino bajo la dirección de este órgano”, lo que no es más que afirmar que “el directorio no tiene a su cargo la administración corriente de los asuntos de la compañía, sino la dirección

---

<sup>198</sup> Ob. Cit. Lyon, 153p

superior”<sup>199</sup>. En el mismo sentido, Puga<sup>200</sup> apunta que es un error estimar a los directores como gestores, pues “el verdadero administrador de la sociedad es el gerente general”. No obstante, el tenor literal de la norma jurídica hace recaer la administración de la sociedad en el directorio, más allá que en los hechos sea el gerente general y los ejecutivos principales quienes día a día velen por la dirección de la sociedad.

De tal modo, es que en LSA, encontramos una verdadera regla de competencias amplias en cuanto a las potestades de administración, pues a la luz de los artículos 1, 31 y 40, vemos que la ley le asigna al directorio poderes amplios en el ejercicio de las potestades de administración y control, las cuales sólo reconocen como límite los poderes de la junta de accionistas<sup>201</sup> o como lo indica Barros “el directorio tiene todas las facultades de gobierno y administración de la sociedad”<sup>202</sup>.

Como una última idea, es importante recordar que la administración –es decir, el directorio– ejerce válidamente sus facultades, cuando actúa dentro del objeto de la sociedad y teniendo siempre como justificación de sus decisiones y actuaciones, la búsqueda del interés social, lo que no significa necesariamente, conseguirlo.

## 2. Representar

En general, se ha entendido que la representación es una “institución jurídica en virtud de la cual los efectos de un acto que celebra una persona que actúa a nombre o en lugar de otra, se radican en forma inmediata y directa en esta última, como si ella personalmente lo hubiera celebrado”<sup>203</sup>. Con precisión, Lyon<sup>204</sup> nos indica que la facultad de representación “es un instrumento que se le entrega al órgano administrador de las personas jurídicas para poderlas obligar frente a terceros”. El

---

<sup>199</sup> Ob. Cit. Barros, 829 – 830p.

<sup>200</sup> Ob. Cit. Puga, 400p.

<sup>201</sup> Ob. Cit. Torres, 252 – 253p.

<sup>202</sup> Ob. Cit. Barros, 828p.

<sup>203</sup> Ob. Cit. Vial, 298p.

<sup>204</sup> Ob. Cit. Lyon, 153 – 154p.

mismo autor señala que el poder de representación es “la utilización que tiene una persona para concertar negocios por cuenta de otra, obligando exclusiva y directamente al representado”<sup>205</sup>. En tal sentido, el ejercicio de la administración, requiere necesariamente el contar con el poder de representación, razón por la cual ley se lo otorga al directorio. Dicho poder, le permite exteriorizar la voluntad de la sociedad y obligarla válidamente frente a terceros. Se sostiene, que “se trata de una representación emanada de la ley, *ex lege*, y de los estatutos, que tiene su origen en una situación general, objetiva, propia de la organización misma de la sociedad anónima: la representación es orgánica”, donde existe una sola voluntad, que es la expresada por los directores en sesión legalmente constituida y que al final, es la expresión de la voluntad de la sociedad<sup>206</sup>.

Los directores individualmente no representan a la sociedad, sino que es todo el cuerpo, que actuando dentro de los márgenes que le otorgan la ley, el reglamento y los estatutos, es quien representa a la sociedad, “en los actos, operaciones y contratos que celebra con terceros, sean proveedores de la empresa, sus compradores, contratistas, etc.”<sup>207</sup>. Así claramente lo establece la LSA al prescribir en el artículo 40, que es el directorio, quien representa judicial y extrajudicialmente y para el cumplimiento del objeto social, lo que no será necesario acreditar a terceros, está investido de todas las facultades de administración y disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la junta de accionistas, sin que sea necesario otorgarle poder especial alguno, inclusive para aquellos actos o contratos respecto de los cuales les exijan esta circunstancia.

Como antes explicábamos, la gestión de la sociedad implica tanto atender y resolver los asuntos internos, es decir con la marcha diaria de la compañía, como de los asuntos externos o lo que entendemos como la relación con terceros ajenos a la sociedad.

---

<sup>205</sup> Ob. Cit. Lyon, 154p.

<sup>206</sup> Ob. Cit. Sandoval, 144 – 145p.

<sup>207</sup> Ob. Cit. Villegas, 329p.

Al mismo tiempo que la ley le entrega la representación de la sociedad al directorio, el artículo 49 de la LSA, le asigna al gerente o al gerente general la representación judicial de la sociedad, estando legalmente investido todas las facultades señaladas en el artículo 7 del Código de Procedimiento Civil.

### 3. Otra mirada a las funciones del directorio.

Ahora bien, desde una mirada funcional, la SVS en la Norma de Carácter General N° 309, de 20 de junio de 2011, refiriéndose a compañías aseguradoras, pero que en lo pertinente pueden ser extrapoladas a todas las sociedades anónimas abiertas, nos dice que una gobernabilidad sana requiere que el directorio defina en forma clara los roles, responsabilidades y los procesos de toma de decisión y delegación de funciones<sup>208</sup>. Más específicamente, nos indica que el directorio dentro de sus funciones y responsabilidades, al menos debe considerar<sup>209</sup>:

- Establecer y vigilar la adecuada implementación de las estrategias y políticas de la compañía.
- Establecer y vigilar la adecuada implementación de un sistema de información interno, confiable, completo y oportuno, que ayude a la efectiva toma de decisiones del directorio y a un adecuado monitoreo a la alta gerencia.
- Aprobar un código de ética y estándares de conductas.
- Establecer políticas de remuneración y compensaciones para la alta gerencia de la compañía.
- Establecer procedimientos de selección y evaluación de la alta gerencia en el cumplimiento de las funciones definidas por el directorio.

El mismo organismo administrativo, nos dice que la autoridad y capacidad de vigilancia del directorio se ve fortalecida si a su interior, se favorece y es receptivo a puntos de vistas independientes. Asimismo, cuando los directores tienen conocimientos necesarios y otorgan suficiente tiempo y dedicación a cumplir sus

---

<sup>208</sup> SVS, Norma de Carácter General N° 309. Principios de gobierno corporativo y sistemas de gestión de riesgo y control interno, 3p.

<sup>209</sup> SVS, Norma de Carácter General N° 309. Principios de gobierno corporativo y sistemas de gestión de riesgo y control interno, 4-6p.

funciones, y cuando éstos, analizan las decisiones de la gerencia y exigen responsabilidad por los resultados, no tendiendo a aprobar fácilmente sus recomendaciones<sup>210</sup>.

#### 4. Forma en que ejercen su rol.

Como se trata de un órgano colegiado, la única manera que el directorio ejerza sus tareas y deberes, es en sala legalmente constituida, y habiendo realizado la deliberación a través de los mecanismos señalados en la ley o en los estatutos.

El directorio estará conformado por el número invariable de integrantes que señalen los estatutos, y uno de ellos, elegido en la primera reunión después de la junta ordinaria de accionistas, en que se haya efectuado su elección como directores, será su presidente y también de la sociedad. En las sociedades anónimas abiertas no podrán estar integrados por menos de cinco de directores, y si en los estatutos nada se dijere, se estará a este mínimo. Sin perjuicio, si la sociedad anónima abierta debiere designar al menos un director independiente y constituir el comité de directores, el mínimo de será de siete.

Este órgano, sesionará ordinaria y extraordinariamente en reuniones que se constituirán con la mayoría absoluta de directores establecidos en los estatutos. Al menos deberán sesionar ordinariamente, una vez al mes.

En cuanto a los acuerdos y decisiones, éstas se adoptarán por la mayoría absoluta de los directores asistentes con derecho a voto. En caso de empate, y salvo que los estatutos dispongan otra cosa, decidirá el voto del que presida la reunión. Las deliberaciones y acuerdos del directorio se escriturarán en un libro de actas por cualquier medio que ofrezca seguridad de la fidelidad del acta, que será firmada por los directores que hubieren concurrido a la sesión. Con todo y salvo acuerdo unánime en

---

<sup>210</sup> SVS, Norma de Carácter General N° 309. Principios de gobierno corporativo y sistemas de gestión de riesgo y control interno, 6p.

contrario, estas sesiones deberán ser grabadas, por quien haga las veces de secretario, en medios que permitan registrar fielmente el audio de las deliberaciones.

#### 5. El Directorio y el Comité de Directores.

Cuando la sociedad tenga un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones, deberán conformar el comité de directores. Este comité, como veremos, en general tiene una función de control. Nada obsta a que el resto de sociedades anónimas constituyan en forma voluntaria el comité de directores.

La finalidad del establecimiento del Comité de Directores, es que el directorio pueda delegar en forma permanente o puntual el trabajo más técnico, consumidor de tiempo, complejo y menos estratégico donde participen algunos directores y parte de la administración<sup>211</sup>. El profesor Pfeffer<sup>212</sup> indica que este tipo de comités “han constituido una práctica histórica en las empresas norteamericanas”. Agrega que “tienen por finalidad fortalecer la autorregulación al interior de las sociedades, haciendo más eficiente el desempeño del directorio al incorporar mayor fiscalización en las actividades que realiza la administración, incluidos los directores vinculados a los accionistas controladores”<sup>213</sup>.

La LSA señala que el comité, estará integrado por tres miembros, la mayoría de los cuales deberán ser independientes y en el caso que hubiese más directores con derecho a integrar el comité, en la primera reunión del directorio después de la junta de accionistas en que se haya efectuado su elección, los mismos directores resolverán, por unanimidad, quiénes lo habrán de integrar. En caso de desacuerdo, se dará preferencia a la integración del comité por aquellos directores que hubiesen sido

---

<sup>211</sup> PAUL, Luis Hernán. ¿Cómo funcionan los buenos Directorios? Artículo de la Revista Administración y Economía UC.

<sup>212</sup> Ob. Cit. Pfeffer , 490p.

<sup>213</sup> Ob. Cit. Pfeffer , 490p.

electos con un mayor porcentaje de votación de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones. Si hubiese solamente un director independiente, éste nombrará a los demás integrantes del comité de entre los directores que no tengan tal calidad, los que gozarán de plenos derechos como miembros del mismo.

El presidente del directorio no podrá integrar el comité ni sus subcomités, salvo que sea director independiente. Estos directores, por el hecho de ser parte del comité, serán remunerados, debiéndose fijar monto de dicha remuneración anualmente por la junta ordinaria de accionistas, teniendo presente las tareas que les corresponde llevar, no pudiendo en ningún caso, ser inferior a la remuneración prevista para un director titular más un tercio de aquel monto.

El comité tiene facultades y deberes, que podemos sintetizar en:

- i. Examinar los informes de los auditores externos, el balance y demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas, y pronunciarse respecto de éstos en forma previa a su presentación a los accionistas para su aprobación;
- ii. Proponer al directorio nombres para los auditores externos y clasificadores privados de riesgo, en su caso, que serán sugeridos a la junta de accionistas. En caso de desacuerdo, el directorio formulará una sugerencia propia, sometiéndose ambas a consideración de la junta de accionistas;
- iii. Examinar los antecedentes relativos a las operaciones con partes relacionadas y evacuar un informe respecto a aquellas. Una copia del informe será enviada al directorio, en el cual se deberá dar lectura a éste en la sesión citada para la aprobación o rechazo de la operación respectiva;
- iv. Examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes, ejecutivos principales y trabajadores de la sociedad;
- v. Preparar un informe anual de su gestión, en que se incluyan sus principales recomendaciones a los accionistas;
- vi. Informar al directorio respecto de la conveniencia de contratar o no a la empresa de auditoría externa para la prestación de servicios que no formen



parte de la auditoría externa, cuando ellos no se encuentren prohibidos de conformidad a lo establecido en el artículo 242 de la ley N° 18.045, en atención a si la naturaleza de tales servicios pueda generar un riesgo de pérdida de independencia; y

- vii. Las demás materias que se señalen en los estatutos, o que le ordene la junta de accionistas o el directorio.

En su funcionamiento y especialmente, respecto de las deliberaciones, acuerdos y organización, se regirán, mientras sean aplicables, por las mismas normas que regulan las sesiones del directorio. La junta de accionistas, determinará un presupuesto de gastos para su funcionamiento, que no podrá ser inferior a la suma de las remuneraciones anuales de los miembros del comité. Además podrán requerir la contratación de asesorías profesionales para el desarrollo de sus tareas.

En la memoria anual de la sociedad, se deberán incluir las actividades que haya desarrollado el comité, su informe de gestión anual y los gastos en que haya incurrido, todo lo cual, asimismo, debe ser informado a los accionistas en la junta ordinaria. En cuanto a las propuestas que hubiere realizado al directorio y que éste no hubiere considerado, serán también informadas en la junta, previo a la votación que corresponda.

En cuanto a la responsabilidad, los directores que lo integren, además de la responsabilidad inherente a la calidad de director, por el ejercicio de las funciones propias del comité, responderán solidariamente de los perjuicios que causen a los accionistas y a la sociedad.

## 6. Consideraciones al rol del directorio.

Hemos visto que el directorio es un órgano que para manifestar la voluntad de la sociedad, debe actuar en estricto cumplimiento de los requisitos que le impone la ley, los estatutos y el reglamento. Es de tal forma, que las atribuciones de los directores en cuanto tal, sólo se materializan cuando participan en las sesiones de directorios, donde

deben velar por que las deliberaciones sean las más beneficiosas para satisfacer el interés social. Por lo mismo, los directores individualmente considerados, nunca manifiestan ni representan la voluntad de la sociedad, pues ésta como persona jurídica, sólo habla a través de sus órganos. Asimismo, el legislador ha considerado necesario que ciertas sociedades anónimas abiertas, quizás las más complejas, tanto por el volumen de su capital y por su estructura de propiedad, contemplen la existencia de un comité de directores, que debe estar conformado en mayoría por los llamados directores independientes. Dicho comité, básicamente cumple funciones de control. Finalmente, nada obsta, (y a nuestro juicio, es recomendable), que el directorio o los estatutos, establezca conformar otros comités de directores, buscando profesionalizar su mirada a la sociedad, y haciendo más efectivo y especializado su rol.

### **C. El Director.**

#### **1. Concepto**

La legislación actual, no ofrece un concepto acerca de lo que debemos entender por director de una sociedad anónima. La ley se conforma con establecer un catálogo de características, requisitos, inhabilidades e incompatibilidades para ejercer el cargo, sus deberes y responsabilidades.

El diccionario de la RAE<sup>214</sup>, nos señala dos acepciones que se conforman con la figura en análisis: (1) “Persona a cuyo cargo está el régimen o dirección de un negocio, cuerpo o establecimiento especial”; o (2) “Persona que tiene la dirección superior de un cuerpo, de un ramo o de una empresa”.

Nosotros diremos que se trata de una persona natural, que debidamente nombrada, es parte o miembro del directorio de una sociedad anónima y que adquiere tal calidad por la aceptación expresa o tácita del cargo. Desde una mirada funcional, son las

---

<sup>214</sup> DICCIONARIO DE LA REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, en línea, <http://www.rae.es> [consulta: 06 diciembre 2011]

personas que tienen a su cargo la conducción – administración y representación – de la sociedad anónima (abierta), que al caso implica la conducción de grandes empresas. En doctrina, Carlos Gilberto Villegas indica al explicar el contexto en que ejercen sus funciones, que “hoy en día, en el mundo, el director de la anónima es un técnico, que está dotado de las aptitudes y conocimientos necesarios para conducir y dirigir los negocios de su empresa”.

Con respecto a que el director siempre debe ser una persona natural, Puga indica que “no existe una norma específica que sienta la prohibición de ser directores para las personas jurídicas”<sup>215</sup>. No obstante, como el mismo autor concluye, al parecer nuestra ley “discurre siempre en que los directores sean personas físicas”<sup>216</sup>. En otras legislaciones se permite que personas jurídicas se hagan cargo de la administración de una sociedad<sup>217</sup>, pero la ley chilena, en todo su articulado, presupone que la tarea recae en un órgano compuesto por personas naturales, aunque hay autores que sostienen que al no contemplar la legislación una prohibición a nivel de norma de orden público, en los estatutos se podría autorizar la designación de personas jurídicas como directores<sup>218</sup>.

Estas personas naturales pueden o no ser accionistas de la sociedad, pues los artículos 35 y 36 de la LSA, que se refieren a las inhabilidades para ser director, no hacen remisión a esta circunstancia, lo cual se podría explicar en razón que en las sociedades de capital, los socios o inversionistas buscan encargar la administración y representación de ésta, en otras personas en atención a su calificación, ya sea por su formación o por su experiencia en la función.

Para ejercer el cargo, los directores deben superar el examen de inhabilidades e incompatibilidades. Las inhabilidades están señaladas en el artículo 35 de la LSA, y operan de pleno derecho, salvo lo preceptuado en el inciso segundo del N° 4. Las

---

<sup>215</sup> Ob. Cit. Puga, 358p.

<sup>216</sup> Ob. Cit. Puga, 358p.

<sup>217</sup> OTAEGUI, Julio. Administración Societaria. Buenos Aires, 186p y ss.

<sup>218</sup> Ob. Cit. Puelma, 633p.

inhabilidades e incompatibilidades son impedimentos para asumir el cargo de director o para continuar con su ejercicio.

Según el artículo 35 de la LSA, no podrán ser directores:

- a) Los menores de edad. Mas que una inhabilidad, se trata de una aplicación de las normas de incapacidad.
- b) Las personas afectadas por la revocación a que se refiere el artículo 77 de esta ley. Dicho artículo, en sus incisos tercero y cuarto, se refiere a las consecuencias de que la junta de accionistas rechazare en forma consecutiva dos veces el balance sometido a su consideración, prescribiendo que además de entenderse revocado el directorio en su totalidad, los directores que hubieren aprobado el balance que motivó su revocación, quedarán inhabilitados para ser reelegidos por el período completo siguiente. El Reglamento de la LSA, parece limitar la revocación sólo a los directores que aprobaron la presentación del balance a la junta de accionistas (artículo 37).
- c) Las personas condenadas por delito que merezca pena aflictiva o de inhabilitación perpetua para desempeñar cargos u oficios públicos, y los fallidos o los administradores o representantes legales de personas fallidas condenadas por delitos de quiebra culpable o fraudulenta y demás establecidos en los artículos 203 y 204 de la Ley de Quiebras.
- d) Los funcionarios fiscales, semifiscales, de empresas u organismos del Estado y de empresas de administración autónoma en las que el Estado efectúe aportes o tenga representantes en su administración, en relación a las entidades sobre las cuales dichos funcionarios ejercen, directamente y de acuerdo con la ley, funciones de fiscalización o control.

Las personas que adquieran la calidad de funcionarios en los organismos o empresas públicas indicadas, cesarán automáticamente en el cargo de director de una entidad fiscalizada o controlada.

Además de los casos mencionados, no podrán ser directores de una sociedad anónima abierta o de sus filiales, según lo establecido en el artículo 36 de la LSA:

- a) Los senadores, diputados y alcaldes;

- b) Los ministros de Estado, subsecretarios, intendentes, gobernadores, secretarios regionales ministeriales y embajadores, jefes de servicio y el directivo superior inmediato que deba subrogar a cada uno de ellos, con excepción de los cargos de director de las sociedades anónimas abiertas en las que el Estado, según la ley, deba tener representantes en su administración, o sea accionista mayoritario, directa o indirectamente a través de organismos de administración autónoma, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma, o aquellas en que el Estado sea accionista mayoritario;
- c) Los funcionarios de las superintendencias que supervisen a la sociedad respectiva o a una o más de las sociedades del grupo empresarial a que pertenece, y;

Los corredores de bolsa y los agentes de valores, así como sus directores, gerentes, ejecutivos principales y administradores. Esta restricción no se aplicará en las bolsas de valores.

A continuación, teniendo presente las características de la figura de director y de las funciones que le competen, podemos indicar:

- Se despeñan dentro de un órgano que es colegiado, necesario y permanente;
- Su vínculo con la sociedad no es contractual, al menos para la mayoría de la doctrina<sup>219</sup>;
- Pueden o tener la calidad de accionistas. La LSA no exige a los directores que detenten una cantidad mínima de acciones;
- Son periódicamente nombrados por la junta de accionistas;
- Es un cargo de naturaleza temporal. Pueden ser reelegidos en forma indefinida, pero el período no puede exceder a tres años. En caso que los estatutos guarden silencio respecto a la duración, se entenderá que la renovación procederá cada un año;
- La renovación de los directores debe ser por la totalidad de los integrantes del órgano;

---

<sup>219</sup> Para Puga el vínculo entre la sociedad y el director sería contractual, existiendo un verdadero mandato de la sociedad para integrar el directorio. Ob. Cit. 353-354p. Misma opinión, Lagos en La Responsabilidad Civil de los Directores de Sociedad Anónima, 92-93p. Por su parte, Enrique Barros, sostiene que la designación de los directores se trata de actos corporativos de la sociedad, donde la aceptación a dicho encargo no alcanza a formar una relación contractual. Ob. Cit. 825-826p.

- Sólo pueden ser revocados por la junta de accionistas en forma total, es decir a todos los integrantes el órgano, aunque los estatutos digan otra cosa (artículo 38). Sandoval señala que se trata de una revocación *ad nutum*, esto es, sin aviso ni indemnización<sup>220</sup>;
- Sus funciones pueden ser prorrogadas en caso que la junta de accionistas citada a efectos de realizar su renovación no se lleve a cabo;
- Asumen respecto de sus funciones, la responsabilidad solidaria por los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables;
- En el ejercicio de sus funciones, deben proteger los intereses de la sociedad y de todos los accionistas (artículo 39 inciso tercero de la LSA);
- Su función es indelegable y se ejerce en forma colectiva en sala legalmente constituida (artículo 39);
- Los estatutos pueden señalar requisitos adicionales para ser elegidos;
- Su número varía. La ley se conforma con establecer un mínimo de cinco o siete integrantes, por cual, no hay impedimento para establecer un número mayor;
- Deben superar el examen de inhabilidades e incompatibilidades;
- Pueden convivir simultáneamente, directores titulares y directores suplentes;
- El ejercicio del cargo de director, es incompatible con el cargo de gerente. Así lo establece el artículo 49 inciso segundo de la LSA, sólo respecto de las anónimas abiertas. En la legislación anglosajona, esta incompatibilidad no es la regla; y
- Pueden ser remunerados.

## 2. Naturaleza jurídica del vínculo del director y la sociedad

Antes de avanzar es adecuado clarificar cuál es la naturaleza jurídica del vínculo que une al director con la sociedad. El profesor Puelma, nos dice que la tradicional discusión en doctrina es entre quienes sostienen que la naturaleza del vínculo se explica en un acto jurídico innominado o atípico, mientras otros entienden que se trata de un vínculo generado por la propia ley. El mismo autor, se encarga de exponer la

---

<sup>220</sup> Ob. Cit. Sandoval, 148 – 149p.

relevancia de optar por una u otra postura: la aplicación de las normas de supletorias en materia de responsabilidad.

Podemos identificar cuatro posiciones:

a) Una posición categórica respecto a un vínculo contractual y típico es la de Puga<sup>221</sup>, quien explica su opción en que “para que exista director la ley requiere de su aceptación expresa o tácita y eso genera un vínculo típicamente contractual entre la sociedad, que actúa por medio de la junta de accionistas o, en su caso, por el directorio y el director”. El mismo Puga se apura en aclarar, que el vínculo contractual es de los directores individualmente considerados, en cambio el directorio es parte orgánica de la sociedad.

En cuanto que tipo contractual, el autor en comento, indica que “bien entendido y en su debido contexto” el contrato sería una especie de mandato donde cada director tendría un mandato para integrar el directorio, más no para ser mandatario de la sociedad frente a los accionistas o terceros<sup>222</sup>.

b) Por su parte, el profesor Puelma entiende que el vínculo del director con la sociedad es legal. Argumenta su posición en que las obligaciones de los directores están establecidas en la ley y la infracción a las mismas acarrea responsabilidad legal. Asimismo, agrega que dentro de los propósitos de la LSA estaba el dar carácter de órgano al directorio y de privarle cualquier vínculo contractual con la sociedad. El último argumento, se refiere a que el legislador ha previsto presunciones de responsabilidad (artículo 45 LSA), cuestión innecesaria si se aceptará un vínculo contractual<sup>223</sup>.

c) Una tercera posición es la que explica el vínculo en un acto jurídico atípico o innominado, donde por un lado hay una oferta, que realiza el directorio y luego

---

<sup>221</sup> Ob. Cit. Puga, 352 – 353p.

<sup>222</sup> Ob. Cit. Puga, 354p

<sup>223</sup> Ob. Cit. Puelma, pp. 629.

una aceptación, que realiza el director y momento desde el que surge la responsabilidad para con el cargo<sup>224</sup>.

d) Una cuarta y última posición, es la del profesor Enrique Barros<sup>225</sup>, quien sostiene que “la designación del directorio y de los gerentes proviene de un acto corporativo, de la junta de accionistas y del directorio, respectivamente” y que la necesidad de que la designación deba ser aceptada, no importa que haya contrato entre la sociedad y quienes integran sus órganos. Nosotros pensamos que esta última explicación es la que está más acorde con el espíritu de la LSA que adopta el criterio del órgano para explicar la naturaleza jurídica del directorio.

### 3. Clases de directores.

Podemos clasificar a los directores de la siguiente manera:

#### a) Directores Titulares y Directores Suplentes

La LSA en su artículo 32, contempla la posibilidad de que en los estatutos se establezca la existencia de directores suplentes, cuyo número deberá ser igual al de los titulares, teniendo cada director titular un suplente.

Así, “son directores titulares aquellos que se eligen para ejercer en propiedad el cargo, y tienen la calidad de directores suplentes los que se designan para ocupar el cargo del titular, sea en forma definitiva, en caso de quedar vacante, sea en forma transitoria, en el evento de ausencia o impedimento temporal de éste”<sup>226</sup>.

El mismo artículo 32, en su inciso segundo, señala que estos directores suplentes, siempre podrán participar en las reuniones del directorio con derecho a voz y tendrán derecho a voto cuando falten sus titulares.

#### b) Directores Provisorios, Directores Definitivos y Directores Reemplazantes.

---

<sup>224</sup> CAREY, Guillermo. De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores, Santiago, Editorial Universitaria, 1992, 100p.

<sup>225</sup> Ob. Cit. Barros, 825 – 826p.

<sup>226</sup> Ob. Cit. Sandoval 146p.



Los directorios provisorios son los designados en la escritura social (artículo 4, número 11 LSA).

Los directores definitivos, son los nombrados periódicamente por la junta general de accionistas.

Respecto a sus funciones y responsabilidades, ambos clases de directores no presentan diferencias. La ley ha contemplado a los directorios provisorios, ya que de esa manera “la sociedad anónima puede iniciar inmediatamente su funcionamiento y el giro de los negocios para los cuales se ha formado, sin tener que esperar la reunión de la junta general ordinaria de accionistas...”<sup>227</sup>.

Junto con lo anterior, la ley contempla que en ciertos casos, el propio directorio puede designar hasta la próxima junta de accionistas a directores reemplazantes, ya sea de un titular o de un suplente que deja el cargo, lo cual debe informarse a la SVS.

c) Directores Independientes y Directores no Independientes.

A esta clasificación y al alcance del concepto de director independiente, nos referiremos en el Capítulo IV.

#### 4. Funciones de los directores.

La principal función de los directores es la administración y representación de la sociedad. Los directores no pueden delegar su tarea, y la deben realizar en sala legalmente constituida, en forma colegiada, es decir actuando como cuerpo<sup>228</sup>. Se les impide actuar o tomar decisiones en forma individual en nombre de la sociedad, lo que implica que solo “los actos ejecutados o los contratos celebrados por el directorio obligan a la sociedad”<sup>229</sup>.

En el ejercicio de sus funciones, tienen prohibiciones o actos prohibidos, con los cuales se busca proteger el deber de fidelidad. Al caso, el artículo 42 de la LSA, establece que los directores no podrán:

---

<sup>227</sup> Ob. Cit. Sandoval, 147p

<sup>228</sup> Ob. Cit. Gilberto, 326p.

<sup>229</sup> Ob. Cit. Sandoval 154p.

- i. Proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social: es una manifestación de que la sociedad tiene un interés que le es propio y que puede o no coincidir con el interés de los accionistas, de los administradores o con los intereses del resto de los *stackholder*.
- ii. Impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establecer su propia responsabilidad o la de los gerentes, administradores o ejecutivos principales en la gestión de la empresa;
- iii. Inducir a los gerentes, administradores, ejecutivos principales y dependientes, o a los inspectores de cuentas o auditores externos y a las clasificadoras de riesgo, a rendir cuentas irregulares, presentar informaciones falsas y ocultar información;
- iv. Presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales;
- v. Tomar en préstamo dinero o bienes de la sociedad o usar en provecho propio, de sus parientes, representados o sociedades a que se refiere el inciso segundo del artículo 44, los bienes, servicios o créditos de la sociedad, sin previa autorización del directorio, otorgada en conformidad a la ley;
- vi. Usar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieran conocimiento en razón de su cargo, y
- vii. En general, practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social.

Una vez que han aceptado el cargo, ya sea por manifestación expresa o tácita, cada director tiene obligaciones individuales, más allá de las que les compete como miembros del órgano. La doctrina habla de las obligaciones legales específicas, y que según plantea el profesor Puelma, básicamente son:

- a) No delegar sus funciones.

- b) Deber Jurídico de actuar en resguardo y persiguiendo el interés social. Esto denota en “que el directorio como tal y los directores individualmente deben procurar obtener los mejores beneficios para la sociedad que representan y no favorecer o perjudicar a determinados accionistas o grupos de éstos”<sup>230</sup>.
- c) Deben respetar los estatutos.
- d) Prohibición de efectuar o propiciar toda clase de actuaciones ilegales.
- e) No aprovecharse indebidamente de su cargo para obtener beneficios personales o para sus cónyuges o parientes, sociedades relacionadas, en perjuicio de la sociedad.
- f) Obligación de reserva respecto de los negocios sociales

Podemos agregar, que con la entrada en vigencia de la ley 20.393, conocida como Ley de Responsabilidad Penal de la Empresa, suman a sus tareas, la obligación de prevenir los delitos de cohecho, de lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo.

Ahora, con una mirada más económica, también serían obligaciones de los directores<sup>231</sup>:

- a) proteger la posición financiera de la sociedad;
- b) adoptar un plan estratégico para la sociedad;
- c) determinar si la sociedad ha constituido adecuados sistemas de reportes y controles internos; y
- d) evaluar el rendimiento e idoneidad de los encargados de administración.

Pero las obligaciones del director, ya nuevamente desde la mirada jurídica, no se agotan con el catalogo anterior. Quizás más importante aún, es que cada director tiene la obligación de ejecutar su cometido, respetando los llamados deberes fiduciarios lo que significa que deben guiar su desempeño con estricto respecto a los deberes de cuidado y lealtad, que más adelante estudiaremos.

---

<sup>230</sup> Ob. Cit. Morand, 107p.

<sup>231</sup> WIGODSKI, Teodoro. Los deberes del directo de empresas y principales ejecutivos. Paper Facultad Ingeniería Industrial U. de Chile, 1p.

Como contrapartida, los directores tienen ciertos derechos, que les permiten ejercer su rol con el debido cuidado y diligencia. Básicamente aludimos al derecho/deber de estar plenamente informado del estado en que se encuentra la sociedad. A tal efecto, el inciso 2º del artículo 39 LSA, textualmente indica que “cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa. Este derecho debe ser ejercido de manera de no afectar la gestión social”. La ley da tal amplitud al ejercicio del este derecho, que permite a “los directores de una sociedad matriz, aunque no sean miembros del directorio de una sociedad filial o administradores de la misma, asistir con derecho a voz, a las reuniones de dichos directorios o a las de los administradores, en su caso y tendrán además, facultad para imponerse de los libros y antecedentes de la sociedad filial” (artículo 92 LSA).

Creemos que un buen gobierno corporativo, establecerá sistemas de gestión de información, que permitan a los gerentes y demás empleados no destinar más tiempo que el estrictamente necesario para satisfacer este derecho de los directores. No se trata de entregar cualquier tipo de información, más que un tema de cantidad de información, se trata un tema de calidad. Lo que se requiere, son los mejores insumos para que el directorio adopte las mejores decisiones para la sociedad.

#### 5. Actos o contratos de interés del director.

Por ser una materia de controversia y de medular importancia, la ley 20.382, agregó a la LSA el Título XVI “De las Operaciones con partes relacionadas en las Sociedades Anónimas Abiertas y sus Filiales”, que cuenta con dos artículos, que sólo se aplican a estas sociedades.

Las operaciones con parte relacionada, son toda negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad y alguna de las siguientes personas:

1) Una o más personas relacionadas a la sociedad, conforme al artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores, esto es:

- las entidades del grupo empresarial al que pertenece la sociedad.
  - las personas jurídicas que tengan, respecto de la sociedad, la calidad de matriz, coligante, filial o coligada, en conformidad a lo prescrito en la LSA.
  - quienes sean directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores de la sociedad, y de sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad, así como toda entidad controlada, directamente o a través de otras personas, por cualquiera de ellos.
  - toda persona que, por sí sola o con otras con que tenga acuerdo de actuación conjunta, pueda designar al menos un miembro del directorio de la sociedad o controle un 10% del capital con derecho a voto.
- 2) Un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, por sí o en representación de personas distintas de la sociedad, o sus respectivos cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad inclusive.
- 3) Las sociedades o empresas en las que las personas indicadas en el número anterior sean dueños, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, de un 10% o más de su capital, o directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales.
- 4) Aquellas que establezcan los estatutos de la sociedad o fundadamente identifique el comité de directores, en su caso, aun cuando se trate de aquellas indicadas en el inciso final del artículo 147.
- 5) Aquellas en las cuales haya realizado funciones de director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador, un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, dentro de los últimos dieciocho meses.

Del tenor de las normas, el legislador no está prohibiendo que se realicen actos o contratos con parte relacionada, pues mientras se cumplan con los requisitos que la misma ley prescribe, dichas operaciones se pueden llevar válidamente adelante. Aún más, aunque no se respeten aquellos requisitos, las sanciones contempladas no obstan a la validez del acto o contrato ejecutado.

Los requisitos a los que hacemos referencia, están descritos, en el artículo 147 de la LSA, que nos dice que se podrán celebrar este tipo de operaciones, cuando:

1. tengan por objeto contribuir al interés social;
2. se ajusten a precio, términos y condiciones similares a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación; y
3. cumplan con los siguientes requisitos y procedimientos:
  - a) cuando los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores que tengan interés o participen en negociaciones conducentes a la realización de una operación con partes relacionadas de la sociedad anónima, éstos deberán informar inmediatamente de ello al directorio o a quién éste designe.

El incumplimiento de esta obligación, acarrea la responsabilidad solidaria de los perjuicios que la operación ocasione a la sociedad y a sus accionistas.

- b) Antes de otorgar su consentimiento, la operación deberá ser aprobada por la mayoría absoluta de los integrantes del directorio, con exclusión de los directores o liquidadores involucrados, quienes en todo caso, deberán hacer público su parecer respecto de la operación si son requeridos por el directorio, debiendo dejar constancia en el acta de aquella opinión y de los fundamentos de la decisión y de las razones por las que se excluyeron a tales directores.
  - c) Los acuerdos del directorio que aprueben este tipo de operaciones, deberán ser informados en la próxima junta de accionistas, haciendo mención de los directores que con su voto las aprobaron.
  - d) En caso que la mayoría absoluta de los miembros del directorio deba abstenerse en la votación destinada a resolver la operación, ésta sólo podrá llevarse a cabo si es aprobada por la unanimidad de los miembros del directorio no involucrados o, en su defecto, si es aprobada en junta extraordinaria de accionistas con el acuerdo de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto.
  - e) Si se convocase a junta extraordinaria de accionistas para aprobar la operación, el directorio designará al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su

potencial impacto para la sociedad. En su informe, los evaluadores independientes deberán también pronunciarse acerca de los puntos que el comité de directores, en su caso, haya solicitado expresamente que sean evaluados. El comité de directores de la sociedad o, si la sociedad no contare con éste, los directores no involucrados, podrán designar un evaluador independiente adicional, en caso que no estuvieren de acuerdo con la selección efectuada por el directorio.

Los informes de los evaluadores independientes serán puestos por el directorio a disposición de los accionistas al día hábil siguiente de recibidos por la sociedad, en las oficinas sociales y en el sitio en Internet de la sociedad, de contar la sociedad con tales medios, por un plazo mínimo de 15 días hábiles contado desde la fecha en que se recibió el último de esos informes, debiendo comunicar la sociedad tal situación a los accionistas mediante hecho esencial.

Los directores deberán pronunciarse respecto de la conveniencia de la operación para el interés social, dentro de los 5 días hábiles siguientes desde la fecha en que se recibió el último de los informes de los evaluadores.

Cuando los directores de la sociedad deban pronunciarse respecto de estas operaciones, deberán explicitar la relación que tuvieran con la contraparte de la operación o el interés que en ella tengan. Deberán también hacerse cargo de la conveniencia de la operación para el interés social, de los reparos u objeciones que hubiese expresado el comité de directores, en su caso, así como de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos. Estas opiniones de los directores deberán ser puestas a disposición de los accionistas al día siguiente de recibidos por la sociedad, en las oficinas sociales, así como en el sitio en Internet de las sociedades que cuenten con tales medios, y dicha situación deberá ser informada por la sociedad mediante hecho esencial.

La infracción al artículo 147 no afectará la validez de la operación, no obstante las sanciones que se contemplan, con todo, otorgará a la sociedad o a los accionistas el derecho de demandar, de la persona relacionada infractora, el reembolso en beneficio de la sociedad de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera

reportado a la contraparte relacionada, además de la indemnización de los daños correspondientes. Soportará la parte demandada la carga de la prueba, respecto a que la operación se ajustó a lo señalado por este artículo.

No obstante, existen ciertas operaciones con parte relacionada, que podrán llevarse a cabo sin ser ineludible cumplir con los requisitos y procedimientos señalados, siempre que previamente sean autorizados por el directorio. Las operaciones a que aludimos son:

- Aquellas que no sean de monto relevante. Son operaciones de monto relevante aquellas en que el monto de todo acto o contrato supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento. Se presume que constituyen una sola operación todas aquellas que se perfeccionen en un período de 12 meses consecutivos por medio de uno o más actos similares o complementarios, en los que exista identidad de partes, incluidas las personas relacionadas, u objeto.
- Aquellas que, conforme a las políticas generales de habitualidad, determinadas por el directorio de la sociedad, sean ordinarias en consideración al giro social. En este último caso, el acuerdo que establezca dichas políticas o su modificación será informado como hecho esencial puesto a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio en Internet de las sociedades que cuenten con tales medios, sin perjuicio de informar las operaciones como hecho esencial cuando corresponda.
- Aquellas entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte.

Además de todo lo ya explicitado, la misma ley explicita que ningún director, gerente, administrador, ejecutivo principal, liquidador, controlador, ni sus personas relacionadas, podrá aprovechar para sí las oportunidades comerciales de la sociedad de que hubiese tenido conocimiento en su calidad de tal (artículo 148 inciso 1º), aunque la infracción a esta disposición no afectará la validez de la operación. Dará



derecho a la sociedad o a los accionistas a pedir el reembolso, a favor de la sociedad, por el equivalente a los beneficios que la operación hubiere reportado al infractor y los demás perjuicios que se acrediten, sin perjuicio de las otras sanciones que correspondan (artículo 148 inciso final).

#### **D. Responsabilidades y Deberes.**

##### 1. Generalidades.

Como adelantáramos, los integrantes del directorio, deben actuar respetando los llamados deberes fiduciarios, que al caso, significa guiar su desempeño con respecto a los deberes de cuidado y lealtad. Conjuntamente, deben mantener informado y rendir cuenta de la marcha de la sociedad a sus accionistas. Por su parte, la LSA en el artículo 41, señala que los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, de lo que se “colige que los directores responden por culpa leve”<sup>232</sup>. Con todo, Puga<sup>233</sup> nos recuerda que al final, el “deber fundamental de los directores es velar por sobre toda consideración por los intereses de la sociedad”. Por su parte Pfeffer<sup>234</sup> nos dice que “el primer deber de un director de sociedad anónima es el respetar la ley”.

Es preciso, en esta materia, distinguir la responsabilidad de la sociedad por los hechos de sus órganos –específicamente el directorio– y la responsabilidad personal de los administradores. Asimismo, entre responsabilidad externa e interna.

---

<sup>232</sup> Ob. Cit. Barros, 829p; en mismo sentido Lyon Ob. Cit., 164p; Con todo, Hay doctrina comparada, que nota en la legislación chilena, al igual que la brasileña, un estándar más severo – culpa leve – que en otras legislaciones comparadas, como la argentina o la uruguaya, donde el estándar lo proporciona el “buen hombre de negocios” o culpa grave. La jurisprudencia de los EE.UU. en casos como Smith v. Van Gorkom, entre otros, ha seguido esta línea, indicando que los directores deben actuar con “el cuidado que una persona razonablemente prudente usaría, en circunstancias similares, en el cuidado de sus propios asuntos.”

<sup>233</sup> Ob. Cit. Puga, 396p.

<sup>234</sup> Ob. Cit. Pfeffer, 517p.

Respecto de la responsabilidad de la sociedad por hechos del directorio, el profesor Barros nos dice que es un principio generalmente aceptado en derecho civil, que las sociedades responden de los actos de sus órganos y representantes como hechos propios, tanto contractual como extracontractualmente<sup>235</sup>. Aún más, indica que la persona jurídica resulta obligada incluso si la administración ha actuado fuera del objeto social o de sus atribuciones, lo que implica decir que “los ilícitos cometidos por los administradores de sociedades en el ejercicio de su cargo dan lugar a responsabilidad personal de la persona jurídica”<sup>236</sup>. Lo anterior, no es más que consecuencia de la teoría del órgano, que explica la naturaleza jurídica del directorio, y que significa que la voluntad del órgano es la voluntad de la sociedad. No obstante, el mismo Barros<sup>237</sup> nos dice que al menos hay dos clases de situaciones de responsabilidad frente a terceros de los que ejercen la administración. En primer término, se refiere a si se busca “hacer valer su responsabilidad por infracciones a las leyes de sociedades anónimas y de valores”, se otorgan “indistintamente acción contra la sociedad y los administradores por los perjuicios sufridos no sólo por accionistas, sino también por cualquier otra persona” <sup>238</sup>. El otro caso, se refiere a los “administradores que hayan incurrido en ilícitos que afecten los intereses de los acreedores en la quiebra de la sociedad” <sup>239</sup>.

En cuanto a las relaciones internas, vale lo dicho, respecto a que el legislador ha previsto un sistema de administración para la sociedad anónima, a través de un conjunto de normas de orden público que no pueden ser cambiadas por los estatutos. Lo mismo ocurre con el sistema de responsabilidad y el respeto de los deberes fiduciarios por parte de los administradores. A continuación, revisaremos que entendemos por ellos.

## 2. Deber de diligencia y cuidado.

---

<sup>235</sup> Ob. Cit. Barros, 816p.

<sup>236</sup> Ob. Cit. Barros, 816p.

<sup>237</sup> Ob. Cit. Barros, 820p.

<sup>238</sup> Ob. Cit. Barros, 820p.

<sup>239</sup> Ob. Cit. Barros, 820p.

Se enseña que es “un correlativo a las potestades que le son conferidas” a la administración<sup>240</sup>. Se exige un grado de diligencia equivalente a la culpa leve, lo que significa que deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios. María Laura Aguirre, señala que la doctrina “entiende que la administración de una sociedad, ya sean directores, ejecutivos o cualquier tipo de apoderados tienen la obligación de actuar de un modo diligente y de buena fe en el desempeño de sus funciones, empleando el cuidado que una persona ordinariamente prudente usaría en función semejante y en circunstancias similares de manera en que razonablemente estime que protege el interés de la sociedad”<sup>241</sup>. Por su parte Pfeffer, indica que “en el ejercicio de sus funciones el director debe observar los recaudos básicos que posibiliten el adecuado funcionamiento de la compañía, tanto en la gestión operativa como en la organización interna”<sup>242</sup>.

Como mucha lucidez, Lyon clarifica que “el órgano administrador no puede negarse a desarrollar el objeto de la sociedad o un negocio en particular bajo el pretexto de que se corre un riesgo para los negocios de la sociedad, pues el riesgo es un elemento esencial de todos los negocios y no puede limitar la actividad de la compañía”<sup>243</sup>, lo cual no es otra cosa, que identificar la actividad de los directores, con las llamadas obligaciones de medio. El mismo Pfeffer nos apunta que actuar según obliga el artículo 41 de la LSA, implica que “el director solo debe hacer sus mejores esfuerzos por desplegar una conducta diligente, esmerada, cuidadosa, informada, desinteresada y de buena fe, sin que le sea exigible un resultado concreto”<sup>244</sup>.

El académico de Ingeniería Industrial de la U. de Chile, Teodoro Wigodski<sup>245</sup>, al estudiar diversos fallos de las cortes de EE.UU., ha observado “algunas expectativas

---

<sup>240</sup> Ob. Cit. Barros, 827p.

<sup>241</sup> Ob. Cit. Aguirre, 33p.

<sup>242</sup> Ob. Cit. Pfeffer, 522p.

<sup>243</sup> Ob. Cit. Lyon, 164p. En igual sentido, la Corte de Apelaciones de Concepción en causa rol número 935-2012.

<sup>244</sup> Ob. Cit. Pfeffer, pp. 523.

<sup>245</sup> Ob. Cit. Wigodski, 3 y 4p.

básicas, aunque no exhaustivas, para un director que cumple con su obligación” de actuar con respeto a este deber, tales como: mantenerse informado sobre las actividades de la empresa; asistir a las reuniones del directorio; revisar regularmente los estados financieros según las costumbres de la industria y la naturaleza de la empresa; y en caso de insolvencia, extender el deber de cuidado hacia los acreedores.

En este punto, nos resulta necesario describir lo que en doctrina anglosajona se conoce como la *Business Judgement Rule* o “regla del juicio de negocios”. Puga, citando a Halmilton, señala que “un director no puede ser sancionado civilmente por las decisiones adoptadas sobre información razonable y con cierta racionalidad, aunque dichas decisiones resulten en grave o desastroso perjuicio para la compañía, salvo que se acredite que el director obró con conflicto de interés”<sup>246</sup>. En base lo anterior, Aguirre enseña que se ha desarrollado “un estándar de conducta basado en tres principios: Buena fe, razonable convicción de estar actuando en interés de la sociedad y emplear el cuidado que razonablemente se puede esperar de una persona ordinariamente prudente, en ese mismo cargo y bajo circunstancias similares”<sup>247</sup>. A mayor abundamiento, Zegers y Arteaga, apuntan citando a Melvin Eisenberg, que esta regla (*Business Judgement Rule*) en la generalidad de los estados americanos que la aplican, tiene cuatro requisitos “(i) el director debe tomar una decisión, (ii) debe tomarla suficientemente informado conforme lo estime apropiado de acuerdo a las circunstancias, (iii) debe haber sido tomada de buena fe, y (iv) el director no puede tener un interés económico en el asunto objeto de la decisión”<sup>248</sup>.

### 3. Deber de fidelidad.

Se exige que en el desempeño de su función e incluso, posteriormente, actúe con la lealtad debida, lo que impide competir con la sociedad o intervenir en operaciones en contra del interés social. Para Aguirre, el deber de lealtad “corresponde a la obligación que tienen los directores, ejecutivos, empleados y accionistas de someter su actuación

---

<sup>246</sup> Ob. Cit. Puga, 402p.

<sup>247</sup> Ob. Cit. Aguirre, 36p.

<sup>248</sup> Ob. Cit. Zegers y Arteaga, 252p.

a una celosa obediencia destinada a proteger los intereses de la sociedad por sobre cualquier tipo de interés individual o grupal, absteniéndose en consecuencia de ejercer cualquier actividad que pueda ir en perjuicio directo de la misma”<sup>249</sup>. Luego agrega, que esta obligación “recae con mayor fuerza en los directores, por ser ellos los depositarios de la confianza de los propietarios y custodios de sus bienes mediante la administración de la compañía”<sup>250</sup>.

Se explica en la relación fiduciaria que surge por el hecho de administrar intereses ajenos, y que básicamente significa, que el director debe subordinar sus propios intereses a los de la sociedad cuando actúa en ejercicio de su cargo<sup>251</sup>. Pfeffer, puntualiza que este deber de atender lo ajeno con preferencia a lo propio, no se “trata de exigir una conducta extraordinaria; heroica o sacrificada; simplemente, se debe priorizar el cumplimiento de los deberes propios del cargo y defensa y atención de los intereses que han sido confiados a su administración, y consecuentemente, la exigencia de no aprovechar la función para obtener beneficios que vayan más allá de las remuneraciones fijadas”<sup>252</sup>.

Asimismo, implica en muchos casos, un deber de reserva respecto de los negocios sociales y demás información que tenga, en razón de su cargo<sup>253</sup>. Wigodski, nos dice que este deber “requiere que los directores lleven a cabo sus funciones con lealtad a la sociedad, es decir, sin tomar ventaja de la empresa con la cual tienen un deber fiduciario”<sup>254</sup>. Hay doctrina autorizada que estima que en este caso, estamos frente a una obligación de resultado<sup>255</sup>.

De tal modo, se busca evitar el más clásico de los conflictos que se presentan entre los dueños de la sociedad y sus administradores. En tal sentido debe ser interpretada

---

<sup>249</sup> Ob. Cit. Aguirre, 38p.

<sup>250</sup> Ob. Cit. Aguirre, 38p.

<sup>251</sup> Ob. Cit. Barros, 828p; Corte Suprema, fallo del caso Chispas, confirmando sentencia de C. Apelaciones de Santiago, rol 4261-2004.

<sup>252</sup> Ob. Cit. Pfeffer, 523 – 524p.

<sup>253</sup> Ob. Cit. Gilberto, 326p.

<sup>254</sup> Ob. Cit. Wigodski, 7p.

<sup>255</sup> Ob. Cit. Pfeffer, 524p.

la norma contenida en el artículo 39 inc. LSA, que indica “los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron”, o lo como lo dice Aguirre, “las normas legales y administrativas son claras en exigir la primacía del interés social por sobre cualquier otro existente”<sup>256</sup>.

La ley no es ajena a lo antes dicho, presume la culpabilidad del o de los directores que se benefician en forma indebida, directamente o a través de otra persona natural o jurídica de un negocio social que, a su vez, irroque perjuicio a la sociedad (artículo 45 inciso final).

#### 4. Deber de información.

No se trata de un deber fiduciario, pero por su relación, haremos su estudio en esta oportunidad. Tiene dos dimensiones, del deber de informar a los accionistas, a los controladores y al público en general sobre el estado de la sociedad; y el deber de informarse del mismo estado y marcha de la compañía.

Se exige al directorio proporcionar a los accionistas y al público, las informaciones suficientes, fidedignas y oportunas que la ley y, en su caso, la Superintendencia determinen respecto de la situación legal, económica y financiera de la sociedad (artículo 46 inciso 1º LSA). Adicionalmente, al directorio de las sociedades anónimas abiertas, se le hace responsable de adoptar las medidas apropiadas para evitar que la información antes descrita, sea divulgada a personas distintas de aquellas que por su cargo, posición o actividad en la sociedad, deban conocer dicha información, antes de ser puesta a disposición de los accionistas y público (artículo 46 inciso 2º primera parte).

Sin embargo, y como sostiene la doctrina autorizada<sup>257</sup>, por regla general, se ejerce sólo respecto de lo que la ley o la autoridad expresamente indiquen. La manifestación

---

<sup>256</sup> Ob. Cit. Aguirre, 39p..

<sup>257</sup> Ob. Cit. Puelma, 620p; Ob. Cit. Puga, 406p.

más periódica de este deber, es la confección y aprobación de los balances durante el primer cuatrimestre de cada ejercicio y el deber de informar a la SVS de los hechos esenciales.

En cuanto al deber de informarse, Aguirre<sup>258</sup> nos indica que los directores deben “solicitar, por sí o mediante mandatario designado al efecto, toda la información societaria de tipo contable, legal y financiera y a la gestión que ella ha desarrollado y se encuentra desarrollando, asegurando de cierta forma una toma de decisiones más seguras”. No obstante, nos señala que el cabal cumplimiento de este deber “traería aparejado la obligación extra de indagar y exigir información de difícil acceso que complementa la entregada por los agentes de la entidad”<sup>259</sup>. Incluso, la autora va más allá, pues señala que no basta con recibir o conseguir la información, el director tiene “la obligación de estudiarla y contar con la asesoría especializada que requieran para lograr una comprensión global del estado en que se encuentra la compañía”<sup>260</sup>. Para el profesor Puga, el deber de información no se agota con la requerida para fiscalizar, sino que deben “informarse de todo cuando es necesario para una acertada política empresarial”<sup>261</sup> y explica que en general, los directores deben “procurar informarse sobre otros elementos que incidan en dicha marcha: mercados, oportunidades, desempeño de la competencia, impacto de nuevas leyes en el desempeño de la compañía, etc., porque esta información es inherente a toda labor de administración”<sup>262</sup>.

Por su parte, el legislador ha establecido en el inc. 2º del artículo 39 de la LSA, que “cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa. Este derecho debe ser ejercido de manera de no afectar la gestión social”. Respecto al ejercicio de este poder, vemos que se debe ejercer en cualquier

---

<sup>258</sup> Ob. Cit. Aguirre, 34 – 35p.

<sup>259</sup> Ob. Cit. Aguirre, 34 – 35p.

<sup>260</sup> Ob. Cit. Aguirre, 34 – 35p.

<sup>261</sup> Ob. Cit. Puga, 404p.

<sup>262</sup> Ob. Cit. Puga, 404 – 405p.

tiempo y no necesariamente en las sesiones del directorio<sup>263</sup>. Respecto al estándar de diligencia que deben emplear, baste lo dicho respecto a que se trata de culpa leve.

Volviendo al tema de la responsabilidad interna, es decir las que se originan dentro de la sociedad, es necesario recapitular: los deberes y estándares de conductas están descritos en la ley y la responsabilidad de quienes conforman el directorio “es de orden público, porque la ley se encarga de señalar que es nula toda estipulación del estatuto social y todo acuerdo de la junta de accionistas que tienda a liberar o limitar la responsabilidad legal de los directores”<sup>264</sup>. La LSA claramente indica que los directores responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables.

Respecto a si la responsabilidad es contractual o extracontractual, la respuesta varía según el alcance que se dé al vínculo del director con la sociedad. Para Barros y Lyon, se trata de un acto corporativo y la naturaleza del vínculo no sería contractual, a lo cual podemos adicionar que los deberes y potestades de la administración “están establecidos por la ley y por los estatutos sociales, de modo que no existe propiamente un consentimiento en el sentido contractual”<sup>265</sup>. Por otra parte, el mismo Barros recuerda que la relación de la sociedad y sus directores es de tipo fiduciaria, lo que ayuda a una concepción contractual de la responsabilidad<sup>266</sup>. No obstante, el mismo autor, se apura en indicar que la “calificación es relativamente indiferente en la práctica”, pues desde su punto de vista el que sea contractual o extracontractual, no se siguen “diferencias relevantes en materia probatoria y de derecho aplicable”<sup>267</sup>. En cambio, respecto de la responsabilidad entre los administradores y los accionistas, plantea que no hay dudas de la naturaleza extracontractual.

Finalmente, después de todo lo ya planteado, el artículo 45 de la LSA, establece una presunción de culpabilidad de los directores, los cuales deberán responder

---

<sup>263</sup> Ob. Cit. Puga, 405p.

<sup>264</sup> Ob. Cit. Barros, 825p; Puga, va más allá y señala que ese tipo de estipulaciones debiesen leerse como inexistentes, Ob. Cit., 403p.

<sup>265</sup> Ob. Cit. Barros, 825 – 826p; Ob. Cit. Lyon, 153p.

<sup>266</sup> Ob. Cit. Barros, 826p.

<sup>267</sup> Ob. Cit. Barros, 827p.



solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad, accionistas o terceros, en los siguientes casos:

1. Si la sociedad no llevare sus libros o registros;
2. Si se repartieren dividendos provisorios habiendo pérdidas acumuladas, respecto de los directores que votaron favorablemente tal acuerdo;
3. Si la sociedad ocultare sus bienes, reconociere deudas supuestas o simulare enajenaciones, todo lo que la ley de quiebras considera administración fraudulenta o culpable.
4. Si se benefician en forma indebida, directamente o a través de otra persona natural o jurídica de un negocio social que, a su vez, irroque perjuicio a la sociedad.

## **Capítulo IV: El Director Independiente.**

### **A. Generalidades.**

En páginas anteriores, hemos hecho referencia al problema de agencia y al desequilibrio o asimetría de información en que se encuentran, los actores que interactúan al interior de una sociedad anónima, a saber: los accionistas, la administración y los ejecutivos. Se ha afirmado que no siempre los intereses de la sociedad son los que justifican las decisiones que se adoptan en seno de la misma, produciendo que ciertos efectos no deseados, deban ilegítimamente ser asumidos por los accionistas.

Nuestro legislador, con el afán de proteger a ciertos accionistas, los minoritarios, ha introducido cierta regulación mirando con mucha atención la experiencia en la materia de los países anglosajones, especialmente la de EE.UU., en de donde según Robert Hamilton, los mecanismos de gobierno corporativo se refieren en general “a la relación

entre ejecutivos que manejan una empresa pública, su directorio y sus accionistas”<sup>268</sup>. Como hemos dicho, el típico problema de agencia, en sistemas con tradición jurídica del *common law*, se manifiesta en el choque entre los intereses de los accionistas – sean mayoritarios o minoritarios– y los intereses de la administración. No obstante, en sociedades de propiedad concentrada, como ocurre en el caso de Chile y el resto de América Latina, el conflicto de agencia relevante ocurre entre accionistas mayoritarios y minoritarios<sup>269</sup>.

Al director independiente se le da un nuevo alcance con la dictación de la ley 20.382, buscando generar al interior del directorio, un contrapeso natural a los demás directores y ejecutivos principales, intentando de esta forma, proteger e incentivar que no se afecten los derechos de los accionistas minoritarios, y que las decisiones que se adopten en el seno del directorio, sean estrictamente fundadas en el interés social.

En Chile, ya en la ley de OPAS, se habló de los directores independientes, donde por primera vez, la ley exigió su presencia en los directorios de ciertas sociedades anónimas abiertas. La ley 20.382 volvió a tocar el tema, dando una conceptualización más compleja a esta figura, y como veremos, cambiando el enfoque que había adoptado la ley de OPAS al respecto. Para el año 2010 se estimaba que alrededor de cien empresas estaban en condiciones de nombrar al menos un director independiente<sup>270</sup>.

En este capítulo analizaremos en profundidad este tema, su concepto, rol e importancia.

## **B. Concepto de Director Independiente. Su importancia y rol.**

---

<sup>268</sup> Citado por Thomas M. Sava, Ob. Cit., 29p. La referencia a empresas públicas debe ser entendida a empresas que transan en bolsa de comercio y no como empresas estatales.

<sup>269</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 28-29p.

<sup>270</sup> COLOMA, Fernando. Presentación para foro para directores ESE. Santiago, 23 de marzo de 2011.

El académico y director de empresas Luis Hernán Paul<sup>271</sup>, nos dice que la participación de este tipo de directores –los independientes– es una buena práctica interna de las empresas, debiendo entenderlos como personas con un perfil profesional que no tenga otro tipo de relación con la empresa o sociedad y que pueda contrapesar el fuerte poder que muchas veces tiene el gerente general. Es así, que en general, los estudios del tema, comienzan su análisis asumiendo que lo que se busca prevenir es un problema de agencia entre accionistas y la administración.

No obstante, bien hace una prevención María Laura Aguirre, cuando nos sostiene que las teorías de gobiernos corporativos se han tenido que adaptar a estructuras de mercado de países emergentes o en vía de desarrollo como es el caso de Chile, “donde existe una alta concentración de capital accionario en las empresas, las que terminan siendo controladas directa o indirectamente por conglomerados industriales, financieros o mixtos” que comparten la propiedad de la sociedad con los accionistas minoritarios, estos últimos con escaso poder de decisión<sup>272</sup>. La evidencia muestra la concentración de propiedad en países como Chile, Brasil, Colombia, Perú, México y Argentina, donde al año 2002 “el accionista más grande posee en promedio el 53% de las acciones y los cinco accionistas más grandes suman casi el 80% del total de las acciones”<sup>273</sup>. Para Lefort y Wigodski, “los altos niveles de concentración de propiedad descritos anteriormente implican claramente que en las empresas latinoamericanas el control corporativo es ejercido firmemente por los accionistas mayoritarios”. Ya al comentar la promulgación de la conocida ley de Opas, Pfeffer<sup>274</sup> nos decía que uno de los argumentos de dicha legislación era la desprotección legal en que se encontraban los accionistas minoritarios, lo cual desincentivaría su participación en el mercado de capitales.

Si los directores representan los intereses del accionista con poder de control, estamos en frente a un problema de agencia de difícil situación de mitigar en forma

---

<sup>271</sup> Paul, Luis Hernán. ¿Cómo funcionan los buenos Directorios? Artículo de la Revista Administración y Economía UC.

<sup>272</sup> Ob. Cit. Brand, 10p.

<sup>273</sup> Ob. Cit. Lefort y Wigodski, 21p; Bernet cita otro estudio que apunta a los mismos resultados Agosin y Pastén, Corporate governance in Chile, 2001.

<sup>274</sup> Ob. Cit. Pfeffer, 485p.

efectiva, adquiriendo en dicho contexto, mayor importancia el rol de los directores independientes del controlador<sup>275</sup>.

Con notable precisión, Bernet plantea que “en nuestra realidad, no confluyen los problemas de separación entre la propiedad y el control que hemos revisado en el mercado estadounidense; empero, sí aparece agravado el conflicto de intereses que surge entre los accionistas controladores y los accionistas externos”<sup>276</sup>. En la misma línea Álvaro Clarke, señala que “en Chile, y al igual que en Europa Continental y Canadá”, el verdadero conflicto de interés, es entre accionistas controladores (que también pueden ejercer el control de las sociedad con menos de la mayoría de las acciones) y los inversionistas que se encuentran fuera del grupo controlador, es decir, los accionistas minoritarios y los acreedores”<sup>277</sup>. En tal sentido Wigodski y Zuñiga<sup>278</sup>, sostienen que dentro de los objetivos del gobierno corporativo y que “cobra especial importancia cuando las sociedades anónimas son controladas por un solo accionista, familia o grupo económico, consiste en resguardar el interés de los accionistas minoritarios e impedir que los mayoritarios puedan usar su control sobre la compañía para extraer oportunamente valor de la empresa a expensas de los minoritarios y financistas”. Los mismos autores concluyen, que “en América Latina – Chile incluido – los derechos de los accionistas minoritarios no están suficientemente resguardados”<sup>279</sup>. Al respecto entre los especialistas de la ciencia económica, es conocido el estudio de Shleifer, Vishny, La Porta y López de Silales, quienes concluyen en palabras de Bernet<sup>280</sup> “que si los inversionistas perciben que sus derechos no están adecuadamente protegidos, debido a la ineficacia del sistema legal frente a las posibles extracciones de riqueza de los directivos, se produciría un inevitable éxodo en tales mercados”. Por dichas consideraciones, se ha dicho con toda razón que “la

---

<sup>275</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 29p.

<sup>276</sup> Ob. Cit. Bernet, 52p.

<sup>277</sup> Citado por Bernet, Ob. Cit., 52p.

<sup>278</sup> Ob. Cit. Wigodski y Zuñiga, 3p.

<sup>279</sup> Ob. Cit. Wigodski y Zuñiga, 5p.

<sup>280</sup> Ob. Cit. Bernet, 43p.

principal preocupación en cuanto al gobierno corporativo en la región es la posible divergencia de intereses entre accionistas mayoritarios y minoritarios”<sup>281</sup>.

En tal sentido, el mismo Bernet, nos señala que se debe dar un nuevo rol al directorio, optando por hacer prioritario para él las tareas de vigilancia y en donde, para ser eficaz, el directorio debe estar integrado en su mayoría por directores independientes, entendiéndose por tales, los que no poseen “vínculo alguno con la plana ejecutiva y los accionistas controladores”<sup>282</sup>. En la misma línea, el catedrático español, Sánchez-Calero, sostiene que los consejeros independientes, son una de las consecuencias más notorias del movimiento por mejores prácticas de gobierno societario y que “este es un hecho evidente y consolidado, que hace visible que asistimos a una genuina transformación de la estructura y funciones del órgano colegiado de administración de las grandes corporaciones”<sup>283</sup>.

Es así, como un buen comienzo para solucionar el problema de agencia, es la incorporación de miembros independientes a los directorios. Para Figueroa y Santibáñez<sup>284</sup>, el director independiente “tiene como misión, al igual que cualquier director, trabajar en función de los objetivos de la sociedad”, pero agregan “es más probable que al no tener compromisos o vínculos con ningún grupo específico de poder, tiendan a actuar objetivamente frente a decisiones en que se contrapongan visiones e intereses al interior de la sociedad”. Los mismos autores, respecto a la definición de la independencia, señalan que ésta, “puede establecerse en la medida que el director no pertenece al grupo de los *insiders*<sup>285</sup>, o en la medida que no pertenece a ningún grupo de que tenga interés en la sociedad (*stakeholders*)”<sup>286</sup>. Por tanto, el director independiente es mucho más que un director externo. En el mismo sentido, Islas nos dice que “se entiende como director independiente a aquel que no tiene otra conexión con la empresa que su posición en el directorio y que no tiene

---

<sup>281</sup> OOb. Cit. Lefort y Wigodski, 22p.

<sup>282</sup> Ob. Cit. Bernet, 50p.

<sup>283</sup> Ob. Cit. Sánchez-Calero, 5p.

<sup>284</sup> Ob. Cit. Figueroa y Santibáñez, 3p.

<sup>285</sup> El término se refiere a las personas que participan al interior de la sociedad, como los ejecutivos principales, miembros del directorio, etc.

<sup>286</sup> Ob. Cit. Figueroa y Santibáñez, 3p.

vínculos con la administración de la empresa o los accionistas mayoritarios”. Agrega que para el caso de Chile “dados los altos niveles de concentración accionaria, el concepto de independencia enfatiza la relación con el controlador de la empresa”<sup>287</sup>.

En cuanto a su concepto, Sánchez-Calero, al estudiar las normas del Código Unificado de Buen Gobierno en España, nos dice que los consejeros independientes, “son aquellos que habiendo sido designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, *puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad, sus accionistas o sus directivos*”<sup>288</sup>. En Inglaterra, el *Calbury Report*, según apunta Aguirre, define al director independiente “como aquél que es autónomo de la dirección de la empresa y ajeno de todo negocio o relación, que pueda interferir de manera sustancial con el ejercicio de su juicio independiente”<sup>289</sup>, donde es notable la búsqueda de un director externo. La misma autora, nos dice que la *Sabarnes Oxley Act* de EE.UU., sin abordar directamente el tema de los directores independientes, se encarga de definirlos como aquéllos que no aceptan otro pago adicional al de director y no tienen otros vínculos con la empresa o sus subsidiarias<sup>290</sup>, de tal manera, que en EE.UU., cuna de este tipo de directores, “la independencia no es respecto de los accionistas, sino de la administración, del CEO y otros altos ejecutivos de la misma compañía”<sup>291</sup>.

Por su parte, María Laura Aguirre, señala que el director independiente, “es aquel que integra el directorio por su reconocido prestigio profesional, aportando conocimiento y experiencia para la mejor gestión de la empresa, velando también por los intereses de todos los accionistas a diferencia de los no independientes que son los propuestos por quienes son titulares de participaciones significativas y estables en el capital de la compañía”<sup>292</sup>.

---

<sup>287</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 29p (pie de pagina).

<sup>288</sup> Ob. Cit. Sánchez-Calero, 34p, la cursiva es del texto original.

<sup>289</sup> Ob. Cit. Aguirre, 48p.

<sup>290</sup> Ob. Cit. Aguirre, 50p.

<sup>291</sup> Ob. Cit. Puga, 472p.

<sup>292</sup> Ob. Cit. Aguirre, 61p, pie de página.

Por su parte, Lagos sostiene que “existen diversos conceptos de director independiente, que en diversas jurisdicciones pueden entenderse y denominarse como: externo, no ejecutivos, no empleados, o desinteresados”<sup>293</sup>. A juicio de este autor, el criterio para determinar la independencia debiese ser la “ausencia de vínculos con el equipo de gestión y con los núcleos accionariales de control”<sup>294</sup>

Ahora bien, antes de la entrada en vigencia la ley 20.382, nuestro legislador definía al director independiente, como aquel que al sustraer de su votación los votos provenientes del controlador o de sus personas relacionadas, hubiere resultado igualmente electo. Dicho concepto, buscaba la independencia, respecto del accionista controlador. En el siguiente acápite veremos la discusión y el nuevo concepto legal de director independiente.

### **C. Historia de la Ley 20.382 respecto al nuevo concepto de director independiente**

Con anterioridad a la entrada en vigencia de esta ley, ilustrador resulta lo descrito por Zegers y Arteaga cuando se refieren al deber de lealtad de los directores. Al caso, señalan que LSA supone que todos los directores son independientes, pero implícitamente reconoce que si bien “todos los directores deben ser independientes y autónomos respecto de los accionistas con cuyos votos fueron elegidos, algunos son más independientes que otros”<sup>295</sup>.

En este escenario, el legislador chileno, al momento de configurar el nuevo concepto de la figura del director independiente, al menos dogmáticamente, debió resolver cuáles son los objetivos que pretendía satisfacer. Claramente el rol de los

---

<sup>293</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 61p. (pie de página)

<sup>294</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 61p. (pie de página)

<sup>295</sup> Ob. Cit. Zegers y Arteaga, 250p.

directores independientes dependerá de que tipo de conflictos de interés se buscará prevenir.

Cuando la sociedad o compañía, tiene una estructura de propiedad atomizada, el director independiente debe vigilar a los ejecutivos; en cambio, cuando existe un controlador los independientes deberán desplegar su supervisión tanto sobre quienes ejercen la gestión, como sobre la influencia que los accionistas de control puedan ejercer sobre ellos<sup>296</sup>. Resulta evidente, que más allá de la adopción, el rol que justifica su inclusión, es la supervisión tanto de los accionistas con poder de control, como de los encargados de la gestión. Ahora veremos qué es lo que buscaba el legislador chileno.

A continuación daremos una breve mirada a la discusión que llevó a la promulgación de la ley 20.382, haciendo hincapié en la figura del director independiente y cómo el legislador resuelve las diferentes tensiones que se producen al respecto. Al final, el legislador debió privilegiar entre limitar la autonomía de la voluntad o incentivar la autorregulación.

#### 1. El Proyecto.

Con fecha 28 de agosto del año 2007, el ejecutivo, introduce un mensaje en el parlamento que contiene un proyecto que modifica normas de la Ley sobre Sociedades Anónimas y de la Ley sobre Mercado de Valores, con el objeto de incrementar los estándares y la eficacia de los gobiernos corporativos de las empresas.

El mismo mensaje<sup>297</sup> nos denota la categoría del tema, al explicitar que “el gobierno corporativo regula las relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su administración, sus accionistas y otras partes interesadas, asegurando un tratamiento equitativo entre los mismos y la transparencia en el mercado”, agregando que “en ese contexto, mejores gobiernos corporativos son indispensables para el surgimiento de empresas más eficientes y que alcanzan sus resultados de manera sustentable,

---

<sup>296</sup> Ob. Cit. Sánchez-Calero, 11p.

<sup>297</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 5p



teniendo presente no solamente los intereses de determinados accionistas, sino de todos los actores involucrados, incluidos sus clientes, proveedores y las comunidades con que las empresas se relacionan”, aportando de esa manera a un mayor desarrollo económico para el país.

En el proyecto de ley, se parte de un diagnóstico, donde se manifiesta que a pesar de que en general, las empresas chilenas que cotizan tienen un estándar aceptable de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo, aquello no ha impedido que igualmente el problema de agencia se manifieste en las sociedades chilenas. Se constata que existe asimetría entre los distintos actores de una sociedad anónima abierta, pues en base a estudios estadísticos, se nos dice que más de 40 % de las decisiones de este tipo de sociedades, se toman fuera del directorio y lo que es aún más grave, son adoptadas por el controlador<sup>298</sup>. Se apunta a la calidad del directorio como elemento clave para que prácticas de un buen gobierno corporativo sean normales.

Junto con lo anterior, y quizás, la razón última de la modificación, es el contexto económico y político que imperaba. En lo externo (internacional), el proyecto de ley, ingresa al parlamento, una vez estallada la crisis económica del año 2007 – 2008, conocida como el escándalo *sub – prime*, donde se cuestionaron las metodologías y formas utilizadas por los actores que participaban en el mercado de valores. Se palpa, que el manejo de la información privilegiada, buenas prácticas contables y adecuados controles internos y externos, hubiesen evitado dicho descalabro económico. En lo interno, el gobierno preparaba una serie de reformas legales e institucionales, que permitiesen el ingreso del Estado de Chile, como miembro con derechos plenos a la *Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos*. Así lo planteaba el Ministro de Hacienda, en la discusión en la Cámara de Diputados donde sostenía que “se trata de uno de los cuatro proyectos que la OCDE solicitó a nuestro país, con el propósito de ordenar nuestra legislación e incorporar en ella los más altos estándares internacionales de los países avanzados. De ese modo, Chile dará un paso adicional

---

<sup>298</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 5p

para acceder al club de naciones democráticas y avanzadas que conforman la OCDE”

<sup>299</sup>.

La OCDE, había planteado ciertos desafíos o requisitos, que el país debía cumplir para ingresar como integrante. Entre ellos, era imperativo el mejorar las reglas del juego en el mercado de valores, lo que implicaba una mejora en la institucionalidad y, un gobierno para la empresa que cotiza que la hiciera más eficiente y transparente. Al final, esta entidad, respetando las particularidades internas de cada estado miembro, busca homogenizar ciertos aspectos que permitan un desarrollo sostenible de las economías.

En este estado, el ejecutivo fundamentó la modificación legal, en los siguientes principios: la transparencia; el corregir las asimetrías de información, el reducir los costos de información y de coordinación; en el fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios; y en la autodeterminación.

#### **i. Transparencia.**

Se busca aumentar el flujo de información al mercado, permitiendo a los accionistas y al regulador una mejor supervisión y evaluación de la empresa, junto a un acceso a dicha información en forma oportuna, precisa e igualitaria.

Respecto al uso ilegítimo de información privilegiada, se plantea que la prevención de dichas prácticas no es sólo tarea de la autoridad, sino que también corresponde al directorio una labor al respecto, pues es una cuestión de interés para los accionistas, y al caso, se deben generar directrices y estímulos que impidan ese tipo de utilización de información en forma que perjudique los intereses de la sociedad, con especial atención en las operaciones con parte relacionada.

#### **ii. Corregir asimetrías de información, reducir los costos de información y coordinación.**

---

<sup>299</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 575p.

Como ya hemos dicho, se afirma que el problema de agencia, se manifiesta a partir de que los accionistas mayoritarios tienen mayor y mejor acceso a la información y mejores estímulos para coordinarse con los otros actores, cuestión que no se presenta respecto de los demás accionistas. Se señala como efecto de lo anterior, una menor profundidad y desarrollo del mercado de capitales, básicamente por el desinterés de los pequeños inversionistas por invertir. De este modo, el proyecto buscaba establecer mecanismos que persiguiesen que los accionistas y el público obtengan acceso a información completa y oportuna, disminuyendo los problemas de asimetría de información, agencia y riesgos de abuso<sup>300</sup>.

### **iii. Fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios.**

Se plantea que una forma para corregir las malas prácticas, es mejorar la posición de los accionistas minoritarios, para lo cual se identifica a la figura del director independiente como el mecanismo idóneo para la protección de los derechos de dichos actores, pues éste, ejerciendo su rol a través del comité de directores, “se configura como la herramienta más eficaz y eficiente para proteger a los minoritarios y mejorar el flujo de información al mercado, sin privar a los accionistas controladores de sus legítimos derechos”<sup>301</sup>.

### **iv. Autodeterminación**

“En la medida de lo posible, los accionistas, a través de la junta o del directorio, deben tomar las decisiones claves acerca de cómo proceder en casos individuales, atendiendo a las circunstancias particulares de cada empresa y sus preferencias”<sup>302</sup>.

A partir de los principios reseñados, el ejecutivo trató como materias objeto del proyecto:

- 1) la divulgación de información al mercado;
- 2) el uso de información privilegiada;
- 3) los directores independientes y el comité de directores;

---

<sup>300</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 7p.

<sup>301</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 7p.

<sup>302</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 7p.

- 4) las operaciones con partes relacionadas y conflictos de interés;
- 5) el funcionamiento de la junta de accionistas y el voto en ellas;
- 6) las auditorías externas; y
- 7) el perfeccionamientos a las OPAs.

Respecto de los directores independientes, se establece como criterio que determina la dependencia, la circunstancia de haber existido, durante los últimos dieciocho meses, una serie de vinculaciones con la sociedad, entre las que destacan las de dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, así como la relación de parentesco y otras.

De este modo, el proyecto establecía que se considerará independiente para integrar en dicha calidad un directorio, a quien no mantiene alguna relación con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, que pueda privar a una persona sensata de un grado razonable de autonomía, interferir con sus posibilidades de realizar un trabajo objetivo y efectivo, generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio”. Junto con aquello, el proyecto señalaba un verdadero catálogo de características que restaban la independencia al director, entre las que destacaban: el que mantuvieren cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales; el que mantuvieren una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, con el controlador o con los ejecutivos principales; el que hubiesen sido directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de organizaciones sin fines de lucro que hayan recibido aportes, contribuciones o donaciones relevantes de las personas indicadas en el inciso anterior; el que hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital o hubiesen sido directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de entidades que han prestado servicios jurídicos o de consultoría, por montos relevantes, o de auditoría externa, a las personas indicadas, al controlador o a los ejecutivos principales y; los que hubiesen

sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital o hubiesen sido directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de los principales proveedores o clientes de la sociedad.

Asimismo, el proyecto le entregaba a la SVS, la facultad para que mediante norma de carácter general, pudiera establecer criterios que complementen la calificación de independencia o la falta de ella.

Respecto a la elección de estos directores, el mensaje pretendía que la votación se hiciera sobre candidatos que cumpliendo con la independencia, sean presentados a dicho efecto, por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad, con a lo menos diez días de anticipación a la fecha prevista para la junta de accionistas llamada a efectuar la elección de los directores, debiendo estos candidatos, con no menos de dos días de anticipación a dicha junta, poner a disposición del gerente general una declaración jurada en que señalen cumplir con los requisitos de independencia asumiendo el compromiso de mantenerse independientes por todo el tiempo en que ejerzan el cargo de director, bajo responsabilidad de responder de los perjuicios que su incumplimiento pueda causar a los accionistas. No obstante, el proyecto imponía al directorio de la sociedad el deber de proponer a la junta de accionistas el rechazo de determinados candidatos, fundadamente e indicando las causales específicas, cuando tenga conocimiento de situaciones que comprometan su independencia<sup>303</sup>. Así, resultarían electos como directores independientes aquellos candidatos que, obtuvieren una votación tal, que al sustraer de ella los votos provenientes del controlador y de sus personas relacionadas, hubiesen resultado igualmente electos<sup>304</sup>. Si un director que asumiendo como independiente, perdiese dicha calidad en el ejercicio de sus funciones, el proyecto establecía, que éste cesaba en sus funciones<sup>305</sup> aunque no se señalaba la forma o mecanismo para llenar la vacante.

---

<sup>303</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 31p.

<sup>304</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 31p.

<sup>305</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 31p.

Respecto de las funciones, el proyecto señalaba, que además de las tareas propias de todos los directores, a los independientes les cometía participar en el comité de directores y cumplir con las tareas de éste, que al caso, se pueden resumir en una fiscalización exhaustiva de la marcha interna de la sociedad, según lo descrito en el capítulo anterior.

En la discusión parlamentaria, según el Boletín N° 5.301-05<sup>306</sup>, el representante de Libertad y Desarrollo, Señor Axel Bucheister, plantea una crítica al proyecto del ejecutivo, en términos de que por un lado se entiende que muchas de estas prácticas de buen gobierno corporativo son materia de autorregulación de las sociedades, siendo el mercado quien premie o castigue a las sociedades según las conductas que manifieste, mientras que por el otro, se busca solucionar los problemas con legislación imperativa, es decir con mayor regulación. En este sentido, estima que no se justifica la inclusión en forma obligatoria de un director independiente, pues entiende que se trata de una materia que debería estar entregada a la autorregulación de la sociedad. Aun más, critica la definición que contiene el mensaje, pues señala<sup>307</sup> que “existen al respecto dos fórmulas, una formal, que consiste en que haya sido elegido por el controlador, y otra de fondo, consistente en determinar si el candidato es económicamente independiente del controlador, esto es, si percibe otros ingresos de éste; criterio que sigue la legislación norteamericana, sin considerar si el controlador contribuyó con su voto a la elección del director”, lo que junto a las otras limitaciones establecidas, puede producir que para ser elegido director independiente, tenga que tratarse de una persona ajena por completo a la administración de una empresa o al menos al mercado en que ella se desenvuelve. A su juicio, lo único realmente importante, es que se trate de una persona económicamente independiente del controlador.

En la misma comisión, el abogado Felipe Cousiño<sup>308</sup>, nota un avance en el concepto de independencia al dar mayor relevancia a los vínculos que pudieran afectar la

---

<sup>306</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 58 – 61p.

<sup>307</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 60p.

<sup>308</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 64 – 65p.

libertad de criterio de un director, más que a los del origen de su elección, no obstante, plantea que es importante que dentro del concepto de independencia “se consideren la existencia de otros múltiples factores que también resultan necesarios ponderar para efectos de determinar la libertad de juicio de un director, tales como su nivel de estudios, el desempeño de actividades académicas o económicas, prestigio, experiencia, etc., todos los cuales tienen una mayor significación al momento de determinar si un director puede o no ser influenciado en la toma de sus decisiones por el controlador de la sociedad respectiva o un relacionado al primero”.

En el mismo estadio, y vía indicación, propuso que sean los estatutos los que designen la necesidad de nombrar o no directores independientes y que además sea este mismo instrumento el que señale las funciones y características de estos directores, es decir, que el mecanismo adecuado para los fines del proyecto era aplicar con primacía el principio de la autorregulación, cuestión que no fue acogida por el resto de los diputados de la comisión.

En el Senado, donde se aprobó el proyecto en general, se discutió acerca de que la protección de los derechos de los minoritarios no termine finalmente, en un abuso por parte de éstos. A efecto, la Senadora Mathei, señaló que “el director independiente será un director distinto, con más privilegios, con acceso a financiamiento propio que le permita contar con un staff de asesores y encargar la realización de estudios, y con la posibilidad de presidir un comité bastante poderoso dentro del directorio. Entonces, uno se pregunta si esta protección de los accionistas minoritarios no podría significar, en malas manos, un gobierno dentro del gobierno corporativo que finalmente compre su salida a un precio mucho mayor que el precio de mercado, sencillamente con el objeto de terminar una relación poco amistosa o, más bien, inamistosa dentro de la corporación”<sup>309</sup>.

## 2. Análisis del Proyecto.

En lo que nos interesa, el mensaje del ejecutivo, plantea la obligación de elegir al

---

<sup>309</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 388p.

menos un director independiente dentro los directorios de ciertas sociedades anónimas abiertas que tienen alto valor bursátil, las que además, deberán constituir el denominado comité de directores. El legislador, entendiendo que con la presencia del director independiente, se solucionaba o al menos se intentaba evitar el problema de agencia y con ello, que los accionistas minoritarios fueran expropiados de sus legítimos derechos, por parte del controlador, y que éste, a su vez no se aprovechara, de las ventajas de información y coordinación a costa de los minoritarios. La premisa que se desprende, es que la alta concentración accionaria y la baja participación en el mercado por parte de pequeños inversionistas, se debe a la estructura del gobierno de la sociedad anónima.

De este modo, el mensaje del ejecutivo, propone al Parlamento, modificar la ley de sociedades anónimas, haciendo obligatoria la presencia de al menos un director independiente, cuando la sociedad anónima abierta tenga un patrimonio bursátil relevante y en que la concentración de la propiedad, al menos un 12.5 % de las acciones con derecho a voto, se encuentre en accionistas que individualmente controlen menos del 10% de tales acciones.

Al parecer, se le da a esta figura, un rol preponderante en la consecución de los objetivos de transparencia y eficacia. Claramente, el proyecto hace una categorización de los directores independiente de una sociedad anónima abierta, entregándole dotes y con ello deberes, aparentemente superiores a los de un director común.

En este sentido, el concepto de director independiente que nos ofrece, a primera vista no es todo lo claro que se podría esperar. La ley de OPAs sujetaba la independencia del director, en relación al ejercicio del derecho de voto por parte del controlador. En este proyecto, el legislador prefiere un catálogo de estados o conductas que restan de independencia a un director, en referencia a la empresa o sus filiales y no al controlador.

Es una referencia meramente formal, más no hay una toma de posición de fondo, a la calidad sustantiva que debe tener el director, lo cual en principio nos hace dudar del



verdadero efecto que esta figura tendrá en la práctica. Por otra parte, estamos de acuerdo con los que dicen que es imposible una igualdad total entre todos los accionistas al acceso de la información, básicamente por la distinta motivación que tienen al momento de invertir, pues muchas veces lo que ocurre es que los pequeños inversores confían en la gestión del controlador. El problema sólo surge, cuando este último y de manera ilegítima, extrae valor a los minoritarios, utilizando su mejor posición. En la mayoría de los casos, las empresas y su estructura social se dedican a satisfacer el interés social.

Así, resulta interesante lo señalado en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, Boletín N° 5.301-05, por el Señor Rafael Aldunate, en el sentido de que “incorporar dentro de la empresa a un director que represente a los accionistas minoritarios es dividir la empresa en dos, porque el objetivo de todos los directorios es maximizar el valor de la empresa y resguardar su marco jurídico”<sup>310</sup>, no habiendo en principio razones que justifiquen una diferencia de funciones de los directores, más aún cuando en las sociedades de capitales, los accionistas toman parte en las decisiones y participan en las ganancias y pérdidas en razón de las acciones que poseen<sup>311</sup>. No obstante, como decíamos antes, aunque la pretensión legal siempre ha sido que todos los directores actúen como independientes, la realidad ha mostrado que algunos directores son más independientes que otros.

Dicho lo anterior, es un avance que el nuevo concepto de independencia sea respecto de la sociedad y no del controlador. Con todo, el legislador al abandonar completamente criterios de independencia respecto al controlador, parece desconocer el verdadero problema de agencia que afecta a casos como el chileno. Asimismo, nos parece que el proyecto y la ley finalmente aprobada y promulgada, no tomó en cuenta o no comprendió el alcance de las funciones de los directores respecto de los accionistas, que la LSA plasma en su artículo 39 inciso 3°, el cual no fue modificado y que a la letra señala que “los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los

---

<sup>310</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 52 – 53p.

<sup>311</sup> BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009, 52 – 53p.

directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron”. Es decir, en su rol y cumplimiento del mismo, los directores, se evalúan en relación a todos los accionistas y a nuestro juicio, al cumplimiento del interés social, que es la creación sustentable de valor de la compañía. La presencia de un director independiente en la forma planteada por el legislador, podría hacer pensar, que los demás directores deben abandonar su misión de defender el interés de la sociedad, para defender los propios de aquellos que los eligieron, cuestión claramente contraria a la ley y al espíritu de la modificación en comento.

Creemos que la calidad de independencia se debería medir respecto al vínculo económico entre el director y la sociedad, incluido el controlador. Además, se debería propender a un director que cumpla con un rol en forma profesional. Finalmente, la independencia no debería eximir de responsabilidades y de deberes al resto de los directores.

### 3. Nueva Regulación.

El texto finalmente aprobado y promulgado – en lo pertinente – expresa, que las sociedades anónimas abiertas deberán designar al menos un director independiente y constituir el comité de directores, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.

No se considerará independiente a quienes se hayan encontrado en cualquier momento dentro de los últimos dieciocho meses, en alguna de las siguientes circunstancias:

- 1) Mantuvieren cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con

la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, o hayan sido directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o asesores de éstas.

**2)** Mantuvieren una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, con las personas indicadas en el número anterior.

**3)** Hubiesen sido directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de organizaciones sin fines de lucro que hayan recibido aportes, contribuciones o donaciones relevantes de las personas indicadas en el número 1).

**4)** Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital; directores; gerentes; administradores o ejecutivos principales de entidades que han prestado servicios jurídicos o de consultoría, por montos relevantes, o de auditoría externa, a las personas indicadas en el número 1).

**5)** Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital; directores; gerentes; administradores o ejecutivos principales de los principales competidores, proveedores o clientes de la sociedad.

Asimismo, para poder ser elegidos como directores independientes, los candidatos deberán ser propuestos por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad, con a lo menos diez días de anticipación a la fecha prevista para la junta de accionistas llamada a efectuar la elección de los directores. Con no menos de dos días de anterioridad a la junta respectiva, el candidato y su respectivo suplente, en su caso, deberán poner a disposición del gerente general una declaración jurada en que señalen que: **i)** aceptan ser candidato a director independiente; **ii)** no se encuentran en ninguna de las circunstancias indicadas en los numerales anteriores; **iii)** no mantienen alguna relación con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte,

su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, que pueda privar a una persona sensata de un grado razonable de autonomía, interferir con sus posibilidades de realizar un trabajo objetivo y efectivo, generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio; y **iv)** asumen el compromiso de mantenerse independientes por todo el tiempo en que ejerzan el cargo de director. La infracción al literal **iii)** no invalidará su elección ni los hará cesar en el cargo, pero obligará a responder de los perjuicios que su falta de veracidad o incumplimiento pueda causar a los accionistas.

Será elegido director independiente aquel candidato que obtenga la más alta votación.

#### **D. Descripción de las facultades, funciones y responsabilidades del director independiente.**

##### 1. Funciones y facultades

Como hemos visto, el legislador ha incorporado la figura del director independiente a las sociedades anónimas con alta cotización bursátil, con el objeto de proteger los derechos de los minoritarios y dar mayor transparencia y eficiencia a la administración de la compañía. Su campo natural de acción, es el comité de directores.

Es importante, comprender que la inclusión de uno o más directores en la calidad de independiente, no obsta al ejercicio de las funciones de todos los integrantes del directorio, pues, el tenor literal de la norma, nos dice sin distinguir, que la administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio, y los directores que lo conforman, deben cumplir cabalmente su rol, buscando satisfacer el interés social, más allá de la calidad en la que fueron electos para ejercer dicho cargo. Ya hemos descrito en capítulos anteriores, el alcance de la tarea encomendada a este órgano directivo.

Respecto al director independiente, al estudiar la Historia de la Ley 20.382 constatamos que el legislador ve en esta figura un especie de garante de los derechos de los accionistas con menor participación, una especie de contrapeso al controlador, a pesar de medir su independencia respecto de la sociedad. Estos dotes, no obstante, no se grafican en alguna tarea particular, sólo se sustentan en su calidad de independiente. En este sentido, como una primera aproximación a las tareas encomendadas en la ley a este director se resumen las propias de todo director. Con todo, por el solo hecho de ser electo en esta calidad, es miembro de comité de directores, que según lo expresado en el artículo 50 bis de la LSA, conlleva las siguientes tareas:

- i. Examinar los informes de los auditores externos, el balance y demás estados financieros que serán presentados por la administración a los accionistas, para pronunciarse respecto de éstos en forma previa a dicha presentación y aprobación por parte de los accionistas.
- ii. Proponer al directorio en forma no vinculante, los auditores externos y clasificadores privados de riesgo, que serán sugeridos a la junta de accionistas.
- iii. Examinar los antecedentes relativos a las operaciones con parte relacionada, evacuando informe al respecto.
- iv. Examinar los sistemas de remuneración y planes de compensación de los gerentes, ejecutivos principales y trabajadores de la sociedad.
- v. Preparar un informe de su gestión una vez al año, donde incluyan recomendaciones a los accionistas.
- vi. Preparar informe respecto de la conveniencia de contratar o no a la empresa de auditoría externa para servicios que no formen parte de la auditoría externa, siempre y cuando no se encuentre prohibido por la Ley de Mercado de Valores, en atención a la pérdida de independencia.
- vii. Demás materias o funciones que determinen los estatutos o encomiende la junta de accionistas o el directorio.

Es preciso recordar, que no sólo los directores independientes participan en el comité, pues la ley sólo exige que de sus tres miembros la mayoría tenga la calidad de

tal. Una tarea específica, que la ley le encarga al director independiente, y siempre que en el directorio sólo hubiese un director en dicha calidad, es elegir a los demás integrantes del comité.

En este plano, ya es posible distinguir, que el director independiente, tiene dos clases de funciones: las propias de todos los directores y las que le corresponde por ser miembro del comité de directores.

Siendo cierto lo anteriormente dicho, el establecimiento de los directores independientes claramente busca mitigar la ocurrencia del problema de agencia, esto es que los encargados de la gestión y la administración de la sociedad respondan a otros incentivos distintos a la satisfacción del interés social. En este sentido, se sostiene que de un director independiente se espera que “más que representar a la minoría, cumpla la misma función que cualquier otro director y tenga el mismo deber de lealtad con la sociedad, es decir, ejerza su función en pos de la consecución del fin social y favoreciendo siempre el interés social”<sup>312</sup>.

## 2. Responsabilidades del director independiente.

Por el sólo hecho de integrar el directorio, la ley señala que los directores deben emplear el cuidado ordinario en la administración de la sociedad y responder solidariamente de los perjuicios causados a ella y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culposas<sup>313</sup>.

La ley, en resumidas cuentas, nos dice que los directores deben soportar consecuencias por el hecho de no ajustar su conducta al cumplimiento de los deberes inherentes al rol que desempeñan y que deben asumir la responsabilidad por la

---

<sup>312</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 62p.

<sup>313</sup> Ob Cit. Lyon, 173-174p.

transgresión de las obligaciones y prohibiciones<sup>314</sup> que la ley o los estatutos establecen. Señala que resulta evidente que la finalidad es incentivar el cumplimiento de los deberes de cuidado y procurar grados significativos de transparencia y lealtad en la gestión de las compañías. El asunto es aun más importante, si consideramos la existencia de un interés público en juego, al tratarse sociedades con participación en el mercado de valores, donde “la confianza es un bien muypreciado”<sup>315</sup>.

Es pertinente recordar, según indica el profesor Barros, la distinción entre la responsabilidad interna y la responsabilidad externa de la administración. Respecto a la primera, y que es objeto de nuestro estudio, se refiere a las relaciones de los participes en la sociedad y más específicamente, respecto de las interacciones del directorio con la sociedad y con los accionistas y de éstos con la sociedad y con los demás accionistas.

Al caso, en la única atribución adicional de responsabilidad, la ley establece para los directores que integren el comité del artículo 50 bis, que además de la soportar la responsabilidad común con los demás directores, responden solidariamente de los perjuicios que causen a los accionistas y a la sociedad, en el ejercicio de las funciones dentro del comité. En tal sentido, el director independiente no tiene responsabilidad adicional por el hecho de ser tal. Sólo asume la responsabilidad por el no cumplimiento de las tareas del comité con sujeción a los deberes fiduciarios o las consecuencias por no poner al tanto a la sociedad de que ha perdido el carácter de independiente.

#### **E. Críticas al concepto de independencia señalado en la ley.**

A nuestro juicio, el legislador optó por un concepto de independencia que no es del todo satisfactorio. La independencia del director se mide en torno a la relación con la sociedad o compañía y no con la figura del accionista controlador. Notamos que el legislador miró con atención la regulación de países con mercados de capitales más desarrollados, no entendiendo que el principal problema de agencia en países como el

---

<sup>314</sup> Ob. Cit. Villegas, 334p.

<sup>315</sup> Ob. Cit. Barros, 820p

nuestro es la potencial extracción de riqueza de la sociedad por parte del accionista con poder de control en desmedro del accionista minoritario.

El profesor Gustavo Lagos<sup>316</sup>, realiza cinco observaciones o flancos débiles a la real independencia de nuestros directores independientes:

- 1) Nada obsta a que los directores independientes puedan ser propuestos y votados por el accionista con poder de control.
- 2) Las inhabilidades para asumir como director independiente de una sociedad, tiene duración limitada en el tiempo. Transcurridos dieciocho meses desde el acontecimiento que acarreo la inhabilidad, esta cesa, no habiendo impedimento para asumir como director independiente.
- 3) El director independiente puede ser elegido para ejercer el cargo en dicha calidad, en periodos sucesivos. En tal sentido, Gustavo Lagos nos previene que “no funciona igual la mentalidad de un director que sabe que va a ser cesado en su cargo indefectiblemente luego de un periodo, que la de aquel que sabe que puede ser reelecto en el futuro, si su elección depende de la proposición y voto del controlador”<sup>317</sup>.
- 4) La ley no se refirió a características profesionales o técnicas con que deba cumplir el director independiente, ni al tiempo que deben destinar para desarrollar sus funciones. Lagos señala que puede ser “tentador para el controlador, votar directores independientes que, por conocimientos o experiencia, no puedan oponerse a las decisiones de los mayoritarios”<sup>318</sup>.
- 5) La ley no obstaculiza los nombramientos cruzados. Se trata de un “proceso de de recíproca cooptación entre los consejeros de sociedades cotizadas”<sup>319</sup>.

De este modo, creemos que el legislador ha realizado un esfuerzo que va en la dirección correcta, pero que sus objetivos fueron más pretenciosos que sus reales

---

<sup>316</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 65-68p.

<sup>317</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 67p.

<sup>318</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 68p.

<sup>319</sup> GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011, 68p.



resultados. El sistema societario ha dado un paso adelante, lo cual no obsta, a señalar que el efecto de la inclusión de los directores independientes es una verdadera encrucijada y que solo el devenir del tiempo señalará sus verdaderas bondades.

## CONCLUSIÓN

El objetivo de este trabajo, ha sido describir cómo se administran las sociedades anónimas con cotización bursátil. En tal sentido, hemos hecho una revisión sucinta, pero exhaustiva de la regulación al respecto societaria anónima abierta, haciendo hincapié en la forma cómo este tipo societario persigue satisfacer el interés social.

Hemos sostenido, que los encargados de administrar y representar a la sociedad anónima abierta, deben necesariamente justificar sus decisiones en la búsqueda de satisfacer el interés social. Reconociendo que en doctrina no existe una opinión

unánime respecto al contenido de dicho interés social, hemos afirmado que a nuestro juicio, lo central al momento de adoptar una posición, es visualizar que entre los distintos accionistas existe un interés común, que los lleva a ser parte de la sociedad. Dicho interés común es la creación de valor. Dichos accionistas, al menos potencialmente, esperan que la sociedad tenga buenos resultados. Con todo, hemos sostenido que no se trata de cualquier creación de valor, pues lo que realmente importa es la creación de valor sustentable y de largo plazo. En el proceso de creación de valor, creemos indispensable el respeto de los derechos e intereses de los otros interesados con el actuar de la compañía, obligación que, a nuestro juicio, no necesariamente se agota con el cumplimiento de la ley. Al estudiar la sociedad anónima en general y la sociedad anónima abierta en particular, hemos reconocido su enorme importancia para el desarrollo de los países y el invaluable aporte realizado a la economía de los Estados. Hemos visto cómo este tipo societario ha permitido emprendimientos de gran escala, antes sólo reservados a la actividad del Estado. Con todo, la dimensión de las compañías en estudio, la forma en cómo acceden a financiamiento y la forma en cómo sus administradores (directorio y ejecutivos principales) ejercen sus funciones han generado controversias. La literatura y legislación ha puesto especial énfasis en estudiar el llamado problema de agencia, donde como vimos, los encargados de administración se ven expuestos a satisfacer más sus intereses personales que los propios de compañía que tienen la misión de dirigir. Demostramos que dicho problema de agencia, tiene diferentes manifestaciones según sea la estructura de propiedad de la sociedad o compañía. Si la propiedad es atomizada, es probable que los ejecutivos principales se vean expuestos a expropiar a los accionistas. Si la propiedad es concentrada, en cambio, el accionista con poder de control, se verá expuesto de expropiar a los demás accionistas. Como vimos, las sociedades anónimas abiertas chilenas se caracterizan por tener su propiedad accionaria concentrada. En tal sentido, el desafío para dichas sociedades o compañías es establecer sistemas que permitan prever y evitar situaciones donde el controlador mire más su interés personal que el interés de la compañía. No obstante, es importante tener presente que el problema de agencia siempre será potencial cuando exista administración de bienes de terceros y, por tanto, se deberán establecer mecanismos permanentes que propendan a evitar su aparición. El establecimiento de buenos

mecanismos de gobierno corporativo mitigará el acontecimiento de ese tipo de situaciones y contribuirá en mejorar los resultados de la compañía. Al mismo tiempo, buenos sistemas de gobierno corporativo favorecerán el desarrollo del mercado de capitales, lo que redundará en mayor crecimiento y desarrollo de la economía.

La tarea de construir buenos gobiernos societarios, no sólo es tarea individual de las compañías, debe haber una respuesta sistémica, debiendo el legislador establecer reglas claras y pertinentes que prevengan situaciones de este tipo, con sanciones ejemplificadoras para los infractores. El Estado debe propender a mercados de capitales sanos, y para ello, debe regular aspectos claves de las empresas que participan en ellos.

En tal sentido, constatamos que el legislador nacional ha tenido especial atención respecto al tema. Ya la ley de OPAs había significado un avance en la regulación de la forma en cómo los directores debían ejercer sus funciones, introduciendo en el sistema societario la figura del director independiente. Un segundo paso, es la aprobación de la ley 20.382 que introduce cambios sustanciales a la regulación de las sociedades anónimas, estableciendo nuevos requisitos y parámetros para su funcionamiento. El legislador chileno, a través de dichas normas, buscó estar en sintonía con los nuevos tiempos y ajustar la normativa interna a los estándares de otras legislaciones con mercados de capital más desarrollados.

Ya desde su dictación, la Ley de Sociedades Anónimas, entendió que no puede entregar toda la regulación de la forma en cómo se administran las sociedades anónimas abiertas, a la autonomía de la voluntad. El legislador comprende que hay bienes jurídicos públicos en juego y, por eso impone a los accionistas, a los miembros del directorio y al gerente (incluidos los ejecutivos principales) deberes y responsabilidades superiores a los generales. Les establece deberes inherentes a su rol y en caso de los encargados de la administración, les impone un estándar de diligencia y cuidado, que los obliga a poner primero el interés ajeno (de la sociedad) por encima del propio.

Con todo, el mismo legislador, así como el resto de los actores, comprendieron a la luz de los antecedentes, y también, por sugerencia o imposición de la OCDE, que la normativa nacional no contemplaba mecanismos adecuados para defender al pequeño accionista o inversor. Peor aún, que el mercado de capitales no es todo lo profundo que podría ser, al compararlo con otros países. En tal sentido, el legislador asumió el desafío de perfeccionar el marco regulatorio de las sociedades con cotización bursátil, buscando establecer mecanismos que tiendan a equilibrar la posición desigual que existe entre los diferentes accionistas.

Es así como, a finales del año 2009, se aprobó la ley 20.382 que, como hemos dicho, introdujo modificaciones de importancia a la regulación de las sociedades anónimas abiertas. En lo que nos interesa, dicha legislación, estableció nuevos estándares para transparencia interna, para las operaciones con parte relacionada y, por supuesto, para los encargados de la administración. Entre otros, se dio un nuevo alcance a la figura de director independiente, irrogándole atributos que quizás fueron exagerados. En tal sentido, lamentamos que el modelo exclusivo hayan sido legislaciones de la tradición del *common law*, donde el accionista se ve desvalido frente al poder descomunal de los ejecutivos, y no se haya comprendido que el verdadero problema a resolver dentro de la administración de las sociedades chilenas es el descomunal poder que tienen los accionistas controladores frente a los demás accionistas.

Más allá de toda crítica, el legislador nacional con este esfuerzo de modernizar las normas de las sociedades anónimas, acercó a nuestro sistema, a la más moderna doctrina respecto a los gobiernos corporativos. Sin duda, la legislación nacional, dio un paso adelante. Al final, lo que se buscó, fue configurar directorios cabalmente preparados para cumplir su función.

Con todo, es menester indicar que los efectos que se le arrogan a la figura del director independiente, no surgen por la sola voluntad de la ley. Creemos que el legislador ha sido demasiado pretencioso con las virtudes que espera provocar en el sistema de administración de las sociedades anónimas abiertas, no entendiendo, que

muchos de los objetivos perseguidos con su inclusión, serán resultado sólo de un cambio en la forma en cómo las juntas directivas comprendan la relevancia de su rol y que los directores sometan sus acciones y conductas a satisfacer la razón por la cual fueron investidos en tal calidad, que no es otra que buscar incansablemente satisfacer el interés social.

Nos hubiese parecido más adecuada una legislación que apuntara hacia la figura de un director que, junto con su independencia, cumpla con otras características, como por ejemplo, la profesionalidad. Al caso, creemos que la inclusión de directores independientes no puede llevar al equívoco de estimar que los demás directores deben relajar su atención hacia la marcha de la sociedad, descansando su tarea en el independiente. La LSA y las otras normas complementarias no distinguen la clase de directores, a la hora de atribuir responsabilidades.

Ahora bien, refiriéndonos a la figura del director independiente, hubiésemos preferido, tal como lo dicen Lefort y Wigodski, un director sin vínculos con los controladores ni con los ejecutivos principales, que no desempeñe funciones ejecutivas en la sociedad y que goce de capacidad de decisión y peso propio, para ejercer la función de equilibrio ante los diversos intereses que confluyen en el seno de un directorio.

## BIBLIOGRAFÍA

AGUIRRE, María Laura. Gobierno Corporativo en la Sociedad por Acciones. Editorial Thomson Reuters Puntotex, Santiago 2010.

ALCALDE R., Enrique. La Sociedad Anónima. Autonomía Privada, Interés Social y Conflictos de Interés Editorial Jurídica de Chile, Santiago 2007.

ASCARELLI, Tullio. Principios y Problemas de las Sociedades Anónima. Imprenta Universitaria, México 1951.

BARROS B., Enrique. Tratado de Responsabilidad Extracontractual, Editorial Jurídica de Chile, Santiago 2006.

BERNET P., Manuel Antonio. El Gobierno de las Sociedades Abiertas, Revista de Derecho, Vol. XVI – Julio 2004.

BERNET P., Manuel Antonio. El Gobierno de las Sociedades Abiertas, Revista de Derecho, Vol. XVI – Julio 2004.

BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE. Historia de la ley 20.382, 2009.

BUSTOS, Álvaro. Diapositivas clases Diplomado Gobierno Corporativo, nuevo desafío de las Sociedad Anónima chilenas. 2010 en Facultad de Derecho, Pontificia Universidad Católica de Chile.

CAREY, Guillermo. De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores, Editorial Universitaria, Santiago 1992.

CEF. Nota de Política N° 5, El Gobierno Corporativo en Argentina, julio 2005, pp. 3. [www.cefargentina.org](http://www.cefargentina.org)

COLOMA, Fernando. Presentación para foro para directores ESE. Santiago, 23 de marzo de 2011.

DICCIONARIO DE LA REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, en línea, <http://www.rae.es>

DUCCI C., Carlos. Derecho Civil, parte general. 4ª ed. Editorial Jurídica de Chile, Santiago 1998.

GAITAN, Sandra. Gobierno Corporativo en Colombia, Tendencias actuales. Universidad EAFIT Medellín, Revista Ad-minister N° 15, julio – diciembre 2009.

GILBERTO V., Carlos. Tratado de las Sociedades. Editorial Jurídica de Chile, Santiago 1995.

GOBIERNOS Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación por Gonzalo Islas “et al”, Santiago, Editorial AbeledoPerrot, 2011,

HERRERA, Wilson. El Bueno Gobierno Corporativo, ventajas de la implantación de un sistema ético para el gobierno de las sociedades mercantiles. Revista de Derecho, Universidad del Norte, n° 16, vol I, 2001.

JOHANSEN B., Oscar. Anatomía de la empresa. Una teoría general de la organización social. Editorial Limunsa, México D.F., 2004.

LA PORTA, López de Silales, Sheifer y Vishny. Legal determinants of external finance. Journal of Finance, Vol. LII, N° 3, julio 1997, pp. 1131 – 1150.

LEFORT, Fernando y WIGODSKI, Teodoro. Una mirada al gobierno corporativo en Chile, casos emblemáticos. Ediciones Universidad Católica de Chile, Santiago 2008.

LEFORT, Fernando y GONZALEZ Rodrigo. Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile. Revista Abante, Vol II, N° 1 18 – 19p. (*in print*).

LEFORT, Fernando. GOBIERNO CORPORATIVO: ¿QUE ES? Y ¿COMO ANDAMOS POR CASA? Cuadernos de Economía, Año 40, N° 120 Agosto 2003.

LYON, Alberto. Personas Jurídicas. 4ª ed. Ediciones Universidad Católica de Chile, Chile, Santiago 2003.

M. SABA B., Thomas. Gobierno Corporativo en los Estado Unidos a comienzos del siglo XXI y su posición en el ámbito global. Revista Chilena de Derecho, Vol. 29 N° 3 2002, Sección Estudios.

MEREMINSKAYA, Elina. Nacionalidad de las personas jurídicas en el derecho internacional. Revista de Derecho (*Valdivia*) [online]. 2005, vol.18, (n.1). ISSN 0718-0950. doi: 10.4067/S0718-09502005000100006.

MORAND V., Luis. Sociedades. 4ª ed. Editorial Juridica de Chile, Santiago 2008.

OCDE. Principles of Corporate Governance 2004 Edition.

PAUL, Luis. ¿Cómo funcionan los buenos Directorios?. Revista Administración y Economía UC [s.a.].

OTAEGUI, Julio. Administración Societaria. Buenos Aires [198-].

PFEFFER U., Francisco. Nuevas normas sobre gobierno corporativo y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas. Revista Chilena de Derecho, Vol. 27 N° 3, año 2000.

CENTRO PARA EL GOBIERNO DE LA EMPRESA. Principios Generales de Gobierno Societario para las Empresas Chilenas [s.a.].

PFEFFER U., Francisco. El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la superintendencia de valores y seguro en el contexto del denominado “caso Chispas”, Revista Chilena de Derecho, vol. 32 N° 3, 2005.

PRADO P., Arturo. Aspectos comerciales de las sociedades por acciones (SpA). Editorial CCS, Santiago 2007.

PUELMA A., Álvaro. Sociedades. Tomo I, 3ª ed. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, Santiago 2001.

PUELMA A., Álvaro. Sociedades, tomo II Sociedad Anónima. 3ª ed. Editorial Jurídica de Chile, Santiago 2001.

PUGA V., Juan Esteban. La Sociedad Anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado. Editorial Jurídica de Chile, Santiago 2011.

RESICO, Marcelo. Introducción a la Economía Social de Mercado. Konrad Adenauer Stiftung, Buenos Aires 2010.

ROMISIER, Mónica. El Interés Social en la Sociedad Anónima. Editorial Depalma, Buenos Aires 1979.

SANCHEZ, Mercedes. Conflictos de Intereses entre Socios en las Sociedades de Capital. Editorial Aranadi, España.

SANCHEZ-CALERO, Juan. Los Consejeros Independientes y la reorganización del consejo de administración. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Facultad de Derecho, Universidad Complutense de Madrid, julio 2008.

SANCHEZ-CALERO, Juan. El Interés Social y Los Varios Intereses Presentes en la Sociedad Anónima Cotizada. Revista de Derecho Mercantil N° 246, [www.ucm.es/info/mercantil](http://www.ucm.es/info/mercantil), [200-].

SANDOVAL, Ricardo. Derecho Comercial, Sociedades de personas y de capital. Tomo I, volumen 2, 8ª ed. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, Santiago 2005.

SILVA, Berta. Metodología de la OCDE para la evaluación de principios de gobiernos corporativos, Editorial PuntoLex Tohomson Reuters, Santiago 2011.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS. Norma de Carácter General N° 309 de 20 de junio de 2011. Principios de gobierno corporativo y sistemas de gestión de riesgo y control interna.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS. Resolución Exenta N°858 de 31 diciembre 2009.

TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. Las Sociedades Cotizadas: Noción y Estatuto Jurídico. Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Universidad Complutense de Madrid, 2010 (Enero). Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense <http://eprints.ucm.es>

TORRES, Óscar. Derecho de Sociedades. 4ª ed., Editorial AbeledoPerrot, Santiago 2010.

UBILLA G., Luis Eugenio. Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas. Empresa y Sociedad, Revista de Derecho, Universidad de Concepción, n° 225 – 226, año LXXVII (Ene-Dic, 2009).

UNIVERSIDAD ADOLFO IBÁÑEZ. Gobiernos Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación. Editorial AbeledoPerrot, Santiago 2011.

VIAL DEL RIO, Víctor. Teoría General del Acto Jurídico. 5ª ed. Editorial Jurídica de Chile. Santiago 2003.

WIGODSKI, Teodoro y ZUÑIGA, Franco. Gobierno Corporativo en Chile después de la Ley de OPAS. Departamento de Ingeniería Industrial U. Chile [200-].

WIGODSKI, Teodoro. Los deberes del director de empresas y principales ejecutivos. Paper Facultad Ingeniería Industrial U. de Chile, [200-].

WIGODSKI, Teodoro y GAITAN, Héctor. Seguro de Responsabilidad de Directores y Ejecutivos para el Buen Gobierno Corporativo. Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas, Escuela de Posgrado. Santiago 2005.

ZEGERS, Matías. Diapositivas clases Diplomado Gobierno Corporativo, nuevo desafío de las Sociedades Anónimas chilenas. Facultad de Derecho, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago 2010.

ZEGERS, Matías y Arteaga, Ignacio. Interés Social, deber de lealtad de los directores de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: un análisis comparado con la legislación de los Estados Unidos de América, Revista Chilena de Derecho, vol. 31 N° 2, 2004.