



Universidad De Chile

Facultad de Derecho

Escuela de Graduados

LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS DIRECTORES

EN EL ESTADO DE DELAWARE:

Análisis Jurisprudencial y Comparado

**Tesis Para Optar al Grado de
Magíster en Derecho con Mención en
Contratación Comparada e Internacional**

Alumno Tesista: Bernardo Javier Villouta Loosli

Profesor Guía: Ricardo Reveco Urzúa

Santiago de Chile

2010

Para Javiera.

INDICE

	Página
I. INTRODUCCIÓN.....	5
II. ANTECEDENTES PRELIMINARES.....	9
1. Aspectos Generales del Sistema Federal de los Estados Unidos de América.....	9
2. Rol de la Jurisprudencia en los Estados Unidos de América.....	11
a) La jurisprudencia como fuente de derecho.....	12
b) Interpretación Judicial de las Leyes.....	14
c) Aspectos Prácticos del Análisis Jurisprudencial.....	15
III. FACULTADES Y PRERROGATIVAS DEL DIRECTORIO DE CONFORMIDAD CON LA LEGISLACIÓN DEL ESTADO DE DELAWARE.....	17
IV. LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS DIRECTORES EN LA JURISPRUDENCIA DE DELAWARE.....	22
1. El Deber de Cuidado o <i>Duty of Care</i>	22
a) <i>Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Company</i> , 188 A.2d 125, (Del., 1963).....	23
b) <i>Smith v. van Gorkom</i> , 488 A.2d 858 (Del., 1985).....	26
c) <i>Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.</i> , 637 A.2d 34 (Del., 1994).....	32
d) <i>In re Caremark International Inc. Derivative Litigation</i> , 698 A.2d 959 (Del., 1996).....	35
e) <i>In re Walt Disney Co. Derivative Litigation</i> 906 A.2d 27, (Del., 2006).....	38
f) Análisis comparado del <i>Duty of Care</i> en la Jurisprudencia de Delaware y la Legislación Chilena.....	43
f.1) El <i>Duty of Care</i> como deber de informarse y controlar los asuntos de la sociedad.....	43
f.2) El <i>Duty of Care</i> como deber de manejar los negocios de la sociedad con la debida diligencia.....	45

2. El Deber de Lealtad o <i>Duty of Loyalty</i>	50
a) Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701 (Del.,1983)..	51
b) Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173 (Del.,1986).....	55
c) Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc. 891 A.2d 150 (Del.Ch.,2005).....	58
d) Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732 (Del.Ch., 2007).....	63
e) In re Lear Corp. Shareholder Litigation 967 A.2d 640 (Del.Ch.,2008).....	68
f) Análisis comparado del <i>Duty of Loyalty</i> en la Jurisprudencia de Delaware y la Legislación Chilena.....	70
3. El Deber de Informar a los Accionistas, <i>Duty of Candor</i> o <i>Duty of Disclosure</i>	77
a) Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135 (Del., 1996).....	77
b) Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp. 569 A.2d 53 (Del., 1989).....	80
c) Stroud v. Grace 606 A.2d 75 (Del., 1992).....	82
d) Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc. 702 A.2d 150 (Del.Supr.,1997).....	84
e) Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075 (Del.Supr. 2001).....	87
f) Análisis comparado del <i>Duty of Candor</i> en la Jurisprudencia de Delaware y la Legislación Chilena.....	90
 V. CONCLUSIONES.....	 94
 VI. BIBLIOGRAFÍA.....	 100

I. INTRODUCCIÓN.

El derecho societario en los Estados Unidos de América es de carácter estatal, razón por la cual cada estado posee sus propias normas que regulan dicha materia y los conflictos que de ellas surjan son resueltos por los respectivos tribunales estatales.¹ Es así que no existe y por lo tanto es incorrecto hablar de un derecho o una jurisprudencia de los Estados Unidos de América, sino que nos encontramos con tantos derechos y jurisprudencias como estados existen, cada uno de los cuales presenta sus propias características, reglas y particularidades.

No obstante esta diversidad de legislaciones y jurisdicciones, sin lugar a dudas tanto desde un punto de vista académico como práctico, la principal de ellas en el ámbito del derecho societario o corporativo, es la correspondiente al estado de Delaware², ya que es en este estado donde se encuentran constituidas más del 50% de las sociedades que efectúan oferta pública de sus acciones; dentro de éstas y a modo ejemplar podemos mencionar a Microsoft Corporation, Wal-Mart Inc., IBM Holding Inc., Sony Electronics Inc. y Google Inc.³ Esta importante concentración de sociedades obedece a diversas razones tales como las facilidades administrativas que dicho estado ha generado para la constitución y operación de sociedades, ventajas tributarias, contar con la legislación más moderna y flexible en la materia, así como con tribunales especializados que han logrado un amplio reconocimiento a nivel internacional.⁴

Uno de los aspectos más relevantes dentro de las normas que regulan el derecho corporativo en Delaware son las amplias facultades que la ley le ha otorgado al Directorio para dirigir la respectiva sociedad.

¹ BURNHAM, William Introduction to the law and legal system of the United States, 4° edición, Estados Unidos de América, Editorial Thomson West, 2006, 569 p.

² BURNHAM, William *Ibidem*.

³ STATE OF DELAWARE, DIVISION OF CORPORATIONS [en línea] <<https://sos-res.state.de.us/tin/controller>> [consulta: 12 de septiembre de 2008]

⁴ STATE OF DELAWARE, DIVISION OF CORPORATIONS About Agency [en línea] <<http://www.corp.delaware.gov/aboutagency.shtml>> [consulta: 25 de agosto de 2008]

La contrapartida de dichas prerrogativas o facultades que la ley ha otorgado al Directorio son los deberes fiduciarios⁵ que se imponen a los integrantes del mismo a favor de los accionistas y de la sociedad.⁶ Los principales deberes fiduciarios del Directorio son:

- a) El deber de cuidado⁷, que es la obligación que se impone a los directores de manejar los negocios de la sociedad en la mejor forma posible.⁸ Los directores deben conducir los asuntos de la sociedad con el grado de cuidado que usaría una persona al conducir sus propios asuntos e incluye el deber de mantenerse informado de los asuntos de la sociedad.⁹ Al respecto debemos hacer presente que, respecto del deber de cuidado, la jurisprudencia ha establecido una importante presunción a favor de los directores de una sociedad conocida como la regla del juicio de negocios para la libre administración de la sociedad, *Business Judgment Rule*, en virtud de la cual se presume que al tomar una decisión de negocios, los directores actuaron de forma informada, de buena fe y en la creencia que la decisión fue en el mejor interés de la sociedad.¹⁰
- b) El deber de lealtad¹¹, que es la obligación de los directores de no realizar actos en su propio interés o de personas relacionadas a éste, o de usar su posición para satisfacer sus intereses personales por sobre los de la sociedad.¹²
- c) El deber de informar a los accionistas¹³, que corresponde a la obligación que poseen los directores de revelar a los accionistas todos aquellos hechos que sean por éstos

⁵ Deber fiduciario es el deber que se impone a una persona, que está llamada a actuar en beneficio de otra, de actuar con el mayor grado de honestidad y lealtad respecto de ésta, así como en su mejor interés. GARNER, BRYAN A. *Black's Law Dictionary*, 8^o edición, Estados Unidos de América, Editorial Thomson West, 2007, 545 p.

⁶ BURNHAM, William *Ibidem*.

⁷ *Duty of Care* o *Duty of Disclosure*.

⁸ WIKIPEDIA, The free encyclopedia [en línea] <http://en.wikipedia.org/wiki/Business_judgment_rule#cite_note-0> [consulta: 25 de agosto de 2008]

⁹ BURNHAM, William op. Cit. 576 p.

¹⁰ BURNHAM, William *Ibidem*.

¹¹ *Duty of Loyalty*.

¹² GARNER, BRYAN A. *Ibidem*.

¹³ *Duty of Candor*.

conocidos y que puedan ser relevantes para aprobar o rechazar una determinada transacción.¹⁴

- d) El deber de actuar de buena fe¹⁵, que es aquel que exige a los directores actuar de una manera justa.¹⁶ Como se analizará en el desarrollo de la presente tesis, este deber, por regla general, se encuentra interrelacionado con los demás deberes fiduciarios, puesto que involucra la totalidad del actuar del directorio y por tanto su análisis se realizará en conjunto con los demás deberes.

El objetivo principal de esta tesis será analizar si, de conformidad con la forma en la que la jurisprudencia ha analizado y delimitado dichos deberes fiduciarios, éstos pueden ser considerados un contrapeso efectivo a las facultades que la ley otorga a los directores o si por el contrario, existe un notorio desequilibrio entre el grado de atribuciones y prerrogativa que la ley le otorga al Directorio para la administración y dirección de la sociedad y los deberes que la ley y la jurisprudencia les ha impuesto como contrapartida de dichas potestades, a objeto de poder establecer en definitiva si existe o no una defensa efectiva de los derechos de la sociedad y sus accionistas.

Al respecto consideramos que si bien el estado de Delaware ha priorizado el otorgamiento de amplias facultades a los directorios así como diversas normas que los eximen de responsabilidad, esta situación no importa una ausencia de responsabilidad, sino tan sólo un estatuto de prerrogativas tendientes a impulsar y privilegiar el desarrollo de los negocios que cuenta con mecanismos eficaces que permiten por otra parte su control, salvaguardando así los intereses de la sociedad y los accionistas.

Para dichos efectos y sobre la base de un estudio jurisprudencial, analizaremos el significado de los mismos, sus consecuencias, la forma en que pueden ser exigidos por los accionistas, ya sea directamente o en representación de la sociedad (acción derivativa), las

¹⁴ GARNER, BRYAN A., op. Cit. 544 p.

¹⁵ *Duty of Good Faith.*

¹⁶ GARNER, BRYAN A. *Ibíd.*

excepciones que de ellos emanan y a quien corresponde la carga procesal para determinar su infracción o cumplimiento.

Por último, realizaremos un análisis comparado respecto de las normas jurídicas emanadas de los referidos fallos del estado de Delaware y la legislación nacional a objeto de determinar las similitudes y diferencias que ambos sistemas jurídicos presentan y establecer cuál de los sistemas o que elementos de cada sistema se vislumbran como los mas apropiados en relación con la protección de los intereses de los accionistas y la sociedad.

Lamentablemente, desde un punto de vista académico, en nuestro país no contamos con jurisprudencia sobre estas materias, toda vez que las misma deben ser sometidas a arbitraje. Sin embargo y dado que nuestra legislación es en gran medida un reflejo de lo que en los Estados Unidos se ha legislado o fallado sobre estos temas, consideramos que el análisis de los mismos nos ayudará a entender y aplicar de mejor manera nuestra propia legislación relativa a los deberes fiduciarios del Directorio.

II. ANTECEDENTES PRELIMINARES.

1. Aspectos Generales del Sistema Federal de los Estados Unidos de América.

Al independizarse de Gran Bretaña las colonias americanas adoptaron un sistema federal en virtud del cual existen 2 niveles de gobierno, el federal y los estatales, compuesto actualmente por 50 estados, cada uno de los cuales posee sus propios poderes ejecutivos, legislativos y judiciales. Este sistema de gobierno se encuentra marcado por una fuerte separación de poderes, tanto en lo que respecta al gobierno federal como de los estatales, y también respecto de los distintos poderes que conforman cada uno de los referidos gobiernos.¹⁷

En el ámbito legislativo, las facultades otorgadas al Congreso de los Estados Unidos de América fueron el resultado de las negociaciones de los representantes de las colonias quienes vieron la necesidad de contar con un gobierno lo suficientemente fuerte para defender los intereses de éstas frente a terceros, pero lo suficientemente restringido para evitar que interfiriera en las facultades de gobierno de cada uno de los estados miembros.¹⁸ Dichas facultades se encuentran establecidas en el artículo I, sección 8 de la Constitución de los Estados Unidos de América dentro de los cuales destaca la facultad de regular el comercio entre los estados, por ser la norma que en la práctica ha permitido expandir el poder del Congreso federal estableciendo leyes que desplazan la autoridad estatal¹⁹ en los más diversos ámbitos, como por ejemplo, para evitar la discriminación racial en materia de hospedaje²⁰ o para establecer leyes que regulen la

¹⁷ BURNHAM, William op. Cit. 1 p.

¹⁸ BURNHAM, William op. Cit. 4 p.

¹⁹ BURNHAM, William op. Cit. 25 p. *“The greatest expansion of Congress’s power to pass laws displacing state authority has been pursuant to the interstate commerce clause set out in Article I”*

²⁰ La Corte Suprema de los Estados Unidos de América estableció la constitucionalidad de esta norma por considerar que efectivamente la discriminación racial en lugares de alojamiento impedía o dificultaba el comercio entre los estados, WESTLAW, Heart of Atlanta Motel v. United States, 379 U.S. 241 (1964) [en línea]

<http://web2.westlaw.com/result/documenttext.aspx?service=Find&rs=LAWS2.0&cnt=DOC&n=1&fn=_top&sv=Split&rti=1&cxt=DC&rlt=CLID_FQRLT54642010182110&ss=CNT&scxt=WL&vr=1.0&rp=%2fFind%2fdefault.wl&cite=379+U.S.+241> [consulta: 21 de octubre de 2008].

violencia contra las mujeres²¹⁻²². Esta norma, y sin perjuicio del posterior control de constitucionalidad al que podría enfrentarse, podría llegar a permitir al Congreso federal legislar materias relativas al derecho societario. Sin embargo hasta la fecha sigue siendo una materia regulada por los estados.

Desde un punto de vista jurisdiccional, corresponde a los tribunales federales conocer, principalmente, de aquellas causas que digan relación con controversias surgidas entre ciudadanos de diferentes estados o extranjeros o de aquellas que digan relación con la Constitución federal o con leyes federales.²³ La jurisdicción de los tribunales estatales por tanto se extiende a todas aquellas cuestiones que no sean competencia de los tribunales federales.²⁴

La Corte Suprema de los Estados Unidos de América ha establecido que la Constitución federal es la ley de mayor jerarquía y en cuanto tal debe ser obedecida y seguida por las demás normas legales, razón por la cual dicho tribunal está facultado para conocer y pronunciarse respecto de la constitucionalidad de las leyes,²⁵ así como de aquellas causas en las que no obstante haber sido conocidas por tribunales estatales se han pronunciado o digan relación con

²¹ En este caso la Corte Suprema de los Estados Unidos de América estableció la inconstitucionalidad de la referida ley federal y señaló que si se considera que los crímenes violentos contra mujeres efectos económicos se puede regular dicha materia por el gobierno federal, cualquier crimen violento puede ser regulado de esta forma, incluso materias como el matrimonio y el divorcio, WESTLAW, United Status v. Morrison, 529 U.S. 598 (2000) [en línea] <http://web2.westlaw.com/result/documenttext.aspx?service=Find&rs=WLW8.10&cnt=DOC&n=1&fn=top&sv=Split&rti=1&cxt=DC&rtl=CLID_FQRLT40451512182110&ss=CNT&scxt=WL&vr=2.0&rp=%2fFind%2fdefault.wl&cite=529+U.S.+598> [consulta: 21 de octubre de 2008].

²² Si bien en los casos señalados precedentemente las referidas leyes fueron declaradas inconstitucionales, existe gran cantidad de éstas que no lo han sido. BURNHAM, William op. Cit. 27 p.

²³ BURNHAM, William op. Cit. 8 p. “*Federal courts were limited to cases of two principal types: controversies between citizens of different states or aliens, and cases “arising under” the federal Constitution and laws*”.

²⁴ Constitución de los Estados Unidos de América, Enmienda N° 10 “*The powers not delegated to the United States by the Constitution, nor prohibited by it to the States, are reserved to the States respectively, or to the people.*” GARNER, BRYAN A., op. Cit. 1776 p.

²⁵ BURNHAM, William op. Cit. 10 p. citando la sentencia de la Corte Suprema de los Estados Unidos de América, Marbury v. Madison 5 U.S. 137 (1803) “*First, the Constitution is law and must be followed; indeed, the supremacy clause makes the Constitution the supreme law of the land. Second, the judges of the judicial branch, being vested by Article III with the “Judicial Power of the United States,” have the power to say what the law is in cases that come before them. It follows then that judge , in deciding an issue to which both a statute and the Constitution apply, must follow the hierarchy of law set out in the supremacy clause: they must apply the constitution and disregard the statute.*”

normas que sean de carácter federal²⁶ pudiendo además en determinados casos conocer de situaciones que en principio son de competencia federal.²⁷

En la materia objeto de la presente tesis la competencia se encuentra radicada por regla general en los tribunales estatales, lo que se justifica principalmente porque nos encontramos frente a normas de carácter estatal y dado que la responsabilidad de los directores, en este caso, es hacia la sociedad en sí misma y no hacia los socios o accionistas individualmente considerados, lo que dificulta encontrarnos frente a ciudadanos de diversos estados.²⁸ Específicamente y de conformidad con lo establecido en el art. 111 de la Ley General de Sociedades de Delaware, se otorga a la *Court of Chancery* jurisdicción exclusiva para conocer la mayoría de los temas derivados o que digan relación con la referida ley.²⁹

2. Rol de la Jurisprudencia en los Estados Unidos de América.

Es común escuchar que en los países cuya tradición jurídica pertenece al *common law*³⁰ el derecho emana de la jurisprudencia y no de la legislación. Esta es una verdad a medias puesto que efectivamente la jurisprudencia es la principal fuente de derecho, sin embargo en los Estados Unidos de América existen tantas leyes o más de las que podemos encontrar en los países de

²⁶ BURNHAM, William op. Cit. 22 p. citando la sentencia de la Corte Suprema de los Estados Unidos de América, *Martin v. Hunter's Lessee* 14 U.S. 304 (1816) "*The United States Supreme Court held that its appellate jurisdiction applied to all cases raising issues of federal law, whether those cases came from the lower federal courts or the state courts.*"

²⁷ BURNHAM, William op. Cit. 33 p. "... *state courts are required by supremacy clause to adjudicate most federal law claims... The result is that a plaintiff who has a federal claim or who has a state-law claim against a citizen of a different state, has a choice to of filing either in state or federal court. The defendant also has a choice: if the plaintiff files a federal question or diversity case in state court, the defendant can in most situations "remove" those cases to federal court if so desire*".

²⁸ BURNHAM, William op. Cit. 576 p. "*A shareholder "derivate" suit is one to enforce a duty owed to the corporation. Shareholders in such a suit are suing on behalf of the injured corporation*".

²⁹ *General Corporation Law of the State of Delaware*, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code [en línea] <<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml#TopOfPage>> [consulta: 23 de octubre de 2008]

³⁰ Cuerpo jurídico basado en el sistema legal inglés, en el cual el cuerpo legal deriva de las decisiones judiciales más que de las leyes o de la constitución. GARNER, BRYAN A., op. Cit. 292-293 p.

tradición civilista o continental³¹, siendo la vía legislativa un mecanismo válido para modificar o dejar sin efecto las normas jurídicas que emanan de dicha jurisprudencia.³²

De conformidad con lo señalado precedentemente, la jerarquía de las fuentes de derecho en los Estados Unidos de América es la siguiente: 1) la Constitución federal; 2) los tratados internacionales, leyes federales y reglamentos emanadas de cortes federales; 3) los reglamentos emanados de agencias federales; 4) la jurisprudencia federal; 5) las constituciones estatales; 6) las leyes estatales y reglamentos emanados de cortes estatales; 7) los reglamentos emanados de agencias estatales; y 8) la jurisprudencia estatal.³³

De lo indicado se podría inferir que en la práctica la jurisprudencia en los Estados Unidos de América tiene muy poco o casi ninguna fuerza y relevancia en la vida jurídica, sin embargo, como analizaremos a continuación, esto no es efectivo puesto que la forma en la que los tribunales anglosajones analizan y aplican la legislación y los precedentes, transforman a la jurisprudencia en la principal fuente de derecho del *common law*.

a) **La jurisprudencia como fuente de derecho.**

Las sentencias en el *common law* no solo afectan al caso concreto en cual han sido pronunciadas, sino que tiene efecto legal en el futuro puesto que deben ser consideradas en el pronunciamiento de los casos sucesivos,³⁴ pasando a constituir de esta forma un precedente³⁵ que debe ser tenido en consideración. Cada precedente dice relación con un caso en particular, que tiene características propias que emanan de los hechos y circunstancias que lo configuran. En cada caso particular, el juez analiza dichos hechos y respecto de los mismos se pronuncia

³¹ BURNHAM, William op. Cit. 50 p. “... *the United States has as many statutes as the average civil law country in Europe*”.

³² BURNHAM, William op. Cit. 40 p. “... *a legislature has the power to abolish or modify the common law as it sees fit*”.

³³ BURNHAM, William op. Cit. 41 p.

³⁴ BURNHAM, William op. Cit. 39 p. “... *courts decisions not only resolve past controversies; a decision of case is considered to be a “precedent” that has legal effect in the past. This effect comes from the principle of stare decisis – the idea that future cases should be decided the same way as past cases*”.

³⁵ *Precedent*, la decisión de un caso que establece las bases para decidir casos posteriores que involucren hechos o circunstancias análogas GARNER, BRYAN A., op. Cit. 1214 p.

generando normas legales. Dicho derecho o norma legal no es expreso, sino que emana de la decisión y del análisis efectuado.

Puesto que todo caso difiere, en mayor o menor medida, de los demás, el juez debe analizar los precedentes y determinar si son o no aplicables, y de serlo en qué medida al caso que actualmente se presenta a su conocimiento.³⁶ Aún cuando un caso fuere único y sin ningún precedente, el juez está llamado a considerar los principios de políticas públicas contenidos en la jurisprudencia para fallar dicho caso.³⁷

Este análisis de los hechos de cada caso en particular es lo que hace que la jurisprudencia sea un derecho vivo, que cambia y se adapta a las circunstancias de cada caso, dándole al juez la facultad de crear una norma legal en cada caso concreto.

Ahora bien, debemos tener presente que la norma legal emanada de un determinado precedente, sobre todo si es un precedente sobre nuevas materias o uno que deja sin efecto los ya existentes en dicha materia, no solo rige en lo futuro, sino que en gran medida tiene aplicación retroactiva. En primer lugar, respecto del caso concreto en el que es dictado puesto que ninguna de las partes de la causa tenía conocimiento del mismo y por lo tanto para ellas se está aplicación una norma nueva que no existía al momento de surgir la controversia.³⁸ En segundo lugar, debemos tener en consideración que desde su pronunciamiento, todo precedente puede ser invocado en las causas que se encuentren tramitando o se tramiten con posterioridad y que digan relación con hechos o circunstancias acontecidas con anterioridad a su dictación.³⁹ En este último caso, como ya lo hemos señalado, corresponderá al juez determinar en estos nuevos casos en qué medida y de qué forma el precedente se acerca a los hechos sometidos a su conocimiento,

³⁶ BURNHAM, William op. Cit. 44 p. “... a judge deciding a case must, to a greater or lesser degree, rely on considerations and principles beyond what is set out in prior cases”

³⁷ BURNHAM, William Ibídem “But whether in applying prior caselaw or striking out in completely new direction, judges cannot avoid infusing public policy elements into decisions choosing a new rule of law or, for a matter, whenever they decide a case that is not exactly controlled by precedent”.

³⁸ BURNHAM, William op. Cit. 49 p. “... the winning party should get the benefit of the decision, even if it is prospective in all other respects... this is an unavoidable cost of caselaw system”.

³⁹ BURNHAM, William op. Cit. 48 p. “The most common form of prospective application is to apply the new rule to the parties in that case, to others cases pending on the date of the decision, and to all cases arising in the future”.

prevaleciendo sobre la certeza jurídica el beneficio que esta libertad de adaptar el derecho irroga a las partes.⁴⁰

b) Interpretación Judicial de las Leyes.

Tal como ya lo señalamos, en los Estados Unidos de América existe una gran cantidad de cuerpos legales, los cuales incluso son jerárquicamente superiores a la jurisprudencia a un punto tal que por la vía legislativa es posible modificar o dejar sin efecto una norma jurisprudencial.

Sin embargo, y al contrario de lo que sucede en los países de tradición civilista, en el *common law* la ley es considerada por los jueces como una norma que contiene reglas específicas, que deben ser aplicadas dentro de los límites exactos de su tenor literal. Todo aquello que no cabe exactamente en el texto de la ley queda fuera de ella pasando a ser competencia de la norma y de la interpretación jurisprudencial.⁴¹ Los principios generales de derecho y las normas de carácter general emanan de la jurisprudencia y los precedentes que ésta genera, no de la función legislativa.

Esta forma de interpretación tiene su sustento en el principio de separación de los poderes. Por una parte, los jueces van a propender a utilizar y fomentar las normas que emanan de su poder puesto que estas son capaces de cubrir todos los aspectos que la ley no cubra,⁴² y por la otra, de esta forman evitan entrometerse en los poderes y prerrogativas que corresponden al poder legislativo.⁴³

⁴⁰ BURNHAM, William op. Cit. 49 p. “*Judge-made law can react to the multitude of situations that could not be foreseen by even the most conscientious legislature*”.

⁴¹ BURNHAM, William op. Cit. 50 p. “*Common law judges see statutes as containing specific rules of law that will be applied fairly according to their terms, but not beyond.*”

⁴² BURNHAM, William op. Cit. 51 p. “*... there is no need to fill any statutory gaps by extending the reach of the statute. Any gaps have already been filled by common law. Enacting a statute in a common law system, then, is like placing a rock in a bucket of water. The rock displaces the water as far as it goes, but the water rushes in to fill any holes or crack in the rock.*”

⁴³ BURNHAM, William op. Cit. 51 p. “*Any judicial effort to extend a statute beyond a fair reading of its text would add something to the statute that the legislature apparently did not wish to be there.*”

c) Aspectos Prácticos del Análisis Jurisprudencial.

Dado que la jurisprudencia es una actividad diaria, se hace imprescindible que el registro de los fallos se encuentre actualizado y disponible para quienes deseen tomar conocimiento de los mismos. Es por esta razón que la publicación de las sentencias es una herramienta de vital importancia para todos los partícipes de la vida jurídica de los Estados Unidos de América.

La publicación de las sentencias no solo juega un rol de publicidad, sino que en la mayoría de las jurisdicciones sólo aquellas sentencias que han sido publicadas oficialmente tienen el carácter de precedente,⁴⁴ pudiendo por tanto ser citadas en un juicio en su carácter de tal.

Actualmente la publicación oficial de las sentencias es efectuada por empresas tanto privadas como por entidades de carácter estatal, a las cuales se les ha otorgado por ley o por resolución judicial, el carácter de oficiales para estos efectos⁴⁵.

Las referidas publicaciones no solo se encuentran disponibles al público en formato físico, denominados Reportes⁴⁶, sino que también en formato digital a través de los servicios ofrecidos por Lexis Nexis⁴⁷ y por Thomson Reuters/West⁴⁸, quien a su vez tiene a su cargo la mayoría de las publicaciones oficiales de los Estados Unidos de América⁴⁹.

Existen distintas publicaciones, unas relativas a sentencias federales y otras relativas a sentencias estatales, las que se publican en 7 reportes nacionales que abarcan grupos de estados.⁵⁰ Todas las publicaciones físicas siguen la misma estructura y las que se encuentran disponibles en internet son un reflejo de las físicas.

⁴⁴ WEST, *Winning Reserch Skills*, edición 2006-2007, Estados Unidos de América, Editorial Thomson West, 2007, 10 p.

⁴⁵ WEST, *Winning Reserch Skills*, op. Cit. 9 p.

⁴⁶ *Reporter*.

⁴⁷ www.lexisnexis.com

⁴⁸ www.westlaw.com

⁴⁹ BURNHAM, William op. Cit. 74 p

⁵⁰ WEST, *Winning Reserch Skills*, op. Cit. 13 p.

En estos reportes o publicaciones oficiales, las sentencias son ordenadas cronológicamente en volúmenes, y estos volúmenes a su vez se enumeran en series consecutivas. La cita de una sentencia se realiza utilizando esta información, permitiendo de esta forma contar con toda la información necesaria para llegar a la fuente de la misma y que consiste en: nombre del caso, volumen del reporte, nombre del reporte, número de la página en la que la sentencia comienza, tribunal que conoció de la sentencia y año en la que se dictó.⁵¹

Así por ejemplo, en el caso de *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del., 1985),⁵² la referida sentencia se encuentra publicada en el volumen 488, del segundo Reporte del Atlántico⁵³, a contar de la página 858 y que corresponde a una sentencia de los tribunales de Delaware dictada el año 1985.

Si deseamos citar una parte específica de la referida sentencia, se debe agregar la o las páginas en la que se encuentra el texto citado a continuación de la página del volumen en que comienza la sentencia. Por último debemos tener en consideración que si deseamos encontrar la referida sentencia a través de las ediciones electrónicas, la citaremos como “488 A.2d 858” puesto que, como ya lo señalamos, ésta es la información que nos permite saber el lugar exacto en el cual se encuentra publicada.

⁵¹ WEST, *Winning Reserch Skills*, op. Cit. 15-17 p.

⁵² El nombre por el cual se denominará la causa está dado por el apellido o razón social del demandante y demandado, siendo el primero de estos el que corresponde a la parte demandante y el segundo el correspondiente a la parte demandada. Si por una parte comparece más de una persona, normalmente se elegirá el apellido menos común de éstos. Si de la misma se apela o interpone otro recurso, el mismo mantendrá dichos apellidos o razón social pero el orden de los mismos estará dado por quien recurre en primer lugar y en segundo por quien comparece como recurrido.

⁵³ Dentro del Reporte del Atlántico se contienen las decisiones de los tribunales del estado de Delaware. GARNER, BRYAN A., op. Cit. 136 p.

III. FACULTADES Y PRERROGATIVAS DEL DIRECTORIO, DE CONFORMIDAD CON LA LEGISLACIÓN DEL ESTADO DE DELAWARE.

A objeto de contar con un marco teórico que nos permita conocer las facultades y prerrogativas que la ley concede al directorio de una sociedad en el estado de Delaware y posteriormente poder analizar si la forma en la que la jurisprudencia ha regulado los deberes fiduciarios de los directores constituye efectivamente un contrapeso para dichas facultades, a continuación revisaremos las normas que regulan la constitución, nombramiento y atribuciones del Directorio en la legislación de Delaware.

La legislación sobre sociedades en el estado de Delaware se encuentra contenida en el Capítulo 1 del Título N° 8 del Código de Delaware.⁵⁴ De conformidad con lo establecido en el artículo 398 del referido Código, dicho capítulo, que comprende desde el artículo N° 101 y hasta el artículo N° 398, corresponde a la Ley General de Sociedades del Estado de Delaware,⁵⁵ en adelante también la “Ley de Sociedades”.

De conformidad con la Ley de Sociedades, quien constituya una sociedad deberá designar en la constitución el nombre y dirección de quienes serán los directores de la sociedad hasta la primera junta anual de accionistas.⁵⁶ Si dichos directores provisionales no son designados en la constitución, deberán ser designados por quienes constituyeron la sociedad en un acto posterior⁵⁷ o en su defecto por los accionistas en la primera junta general de accionistas.⁵⁸

⁵⁴ STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code [en línea] <<http://delcode.delaware.gov/>> [consulta: 23 de octubre de 2008]

⁵⁵ *General Corporation Law of the State of Delaware*, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibíd.*

⁵⁶ Art. N° 102, (a) (6) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibíd.*

⁵⁷ Art. N° 107 de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibíd.*

⁵⁸ Art. N° 211 de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibíd.*

En la constitución de la sociedad se podrán establecer limitaciones o regulaciones a las facultades de los directores, siempre que dichas disposiciones no sean contrarias a la ley de Delaware.⁵⁹

Asimismo, en la constitución de la sociedad se pueden establecer exenciones o limitaciones de responsabilidad de los directores, hacia la sociedad o sus accionistas, por daños pecuniarios provenientes del incumplimiento de sus deberes fiduciarios como director. Sin embargo, las referidas exenciones o limitaciones de responsabilidad no son aplicables respecto de: i) el incumplimiento del deber de lealtad hacia la sociedad o los accionistas; ii) actos u omisiones realizados de mala fe o que involucren dolo o una violación conciente de la ley; iii) pago de dividendos contrarios a la ley; iv) transacciones de las cuales haya derivado un beneficio personal impropio para el o los directores; y v) cualquier acto u omisión realizado con anterioridad a la fecha en la que la correspondiente exenciones o limitaciones se hizo efectiva.⁶⁰

Una vez constituida la sociedad, el directorio, citado por la mayoría de quienes constituyeron la sociedad o de los directores designados, deberá reunirse a objeto de establecer los estatutos de la sociedad, si estos no fueron establecidos por quienes constituyeron la sociedad, designar los ejecutivos de la sociedad y realizar cualquier otro acto necesario para perfeccionar la organización de la sociedad.⁶¹

El directorio puede establecer, modificar o revocar los estatutos de la sociedad mientras la sociedad no haya recibido algún pago de las acciones de la misma. Con posterioridad, dicha facultad corresponde a la junta de accionistas, sin embargo, en la constitución se puede facultar a los directores para modificar o revocar los estatutos de la sociedad, lo que en ningún caso puede significar una privación o limitación del derecho de los accionistas a ejercer la referida facultad.⁶²

⁵⁹ Art. N° 102, (b) (1) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibídem*.

⁶⁰ Art. N° 102, (b) (7) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibídem*.

⁶¹ Art. N° 108, (a) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibídem*.

⁶² Art. N° 109, (a) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibídem*.

La Ley de Sociedades otorga al directorio la facultad de adoptar estatutos de emergencia, los cuales se encuentran sujetos a la posterior revocación o modificación de la junta de accionistas, durante cualquier emergencia derivada de un ataque a los Estados Unidos de América, a un lugar en el que la sociedad realiza sus negocios o en donde se reúne el directorio o los accionistas, durante un desastre nuclear o durante cualquier catástrofe u otra emergencia de similares condiciones, en virtud de la cual el quórum del directorio no pueda ser fácilmente obtenido. En virtud de dichos estatutos de emergencia se puede establecer cualquier disposición necesaria para hacer frente a la referida emergencia, incluyendo el establecimiento de quórum especiales para sesionar y adoptar acuerdos, y que los ejecutivos de la sociedad cuenten como directores para efectos de constituir dicho quórum. Por último debemos destacar que la referida norma establece que los ejecutivos, directores o empleados que actúen de conformidad con un estatuto de emergencia se encuentran exentos de responsabilidad, salvo respecto de aquellos actos que sean posteriormente calificados como deliberadamente dolosos.⁶³

Por regla general, a los directores corresponde la facultad de dirigir los negocios y asuntos de la sociedad,⁶⁴ para cuyo efecto poseen y pueden ejercer todos los poderes y privilegios necesarios o convenientes para conducir, promover o realizar los negocios o el objeto de la sociedad establecido en su constitución.⁶⁵

La mayoría del total de los directores de la sociedad constituye quórum suficiente para adoptar decisiones. Dicho quórum puede ser reducido, en la constitución o en los estatutos, hasta un mínimo equivalente a un tercio del número total de directores, salvo que la referida sociedad tenga solo un director, en cuyo caso ese único director constituirá quórum necesario para todos los efectos legales.⁶⁶ Adicionalmente debemos tener en consideración que en la constitución de la sociedad se puede establecer que uno o más directores tengan más o menos de un voto por director.⁶⁷

⁶³ Art. N° 110 de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

⁶⁴ Art. N° 141 (a) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

⁶⁵ Art. N° 121, (a) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

⁶⁶ Art. N° 141 (b) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

⁶⁷ Art. N° 141 (d) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

Salvo estipulación en contrario, en la constitución de la sociedad o en los estatutos, los miembros del directorio pueden participar de las juntas a través de conferencia telefónica o de otras formas de comunicación que les permita escucharse mutuamente. Por otra parte, la Ley de Sociedades establece que no es necesario que todos los miembros del directorio o de los comités se encuentren reunidos para adoptar acuerdos, siempre que el consentimiento de dichos miembros conste por escrito o en transmisiones electrónicas, y éstas se archiven junto con la minuta de la correspondiente junta de directorio, la que a su vez puede llevarse en forma física o en forma electrónica. Las referidas juntas pueden tener lugar dentro o fuera del estado de Delaware.⁶⁸

El directorio se encuentra facultado para establecer comités, conformados por uno o más directores, que podrán ejercer todos los poderes y la autoridad del directorio, de conformidad con la extensión establecida en la resolución que establece la constitución del respectivo comité, con la sola excepción de las siguientes facultades: i) aprobar, adoptar o recomendar a los accionistas cualquier acción o asunto que de conformidad con la Ley de Sociedades expresamente requiera ser sometido a la aprobación de los accionistas de la sociedad; o ii) adoptar, enmendar o revocar los estatutos de la sociedad.⁶⁹

Salvo restricción en contrario, establecida en la constitución o en los estatutos de la sociedad, el directorio se encuentra facultado para el fijar la remuneración de los directores.⁷⁰

De conformidad con lo establecido en la Ley de Sociedades, los contratos o transacciones en los que un director o ejecutivo tengan interés son válidos si:⁷¹

1. Los hechos relevantes y la relación o interés del director o ejecutivo en el contrato o transacción, son revelados o son conocidos por el directorio o el comité y éstos, actuando de buena fe, autorizan el contrato o la transacción con el voto de la mayoría de

⁶⁸ Art. N° 141 (f), (g) e (i) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibídem*.

⁶⁹ Art. N° 141 (c) (2) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibídem*.

⁷⁰ Art. N° 141 (h) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibídem*.

⁷¹ Art. N° 144 de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibídem*.

los directores que no tengan interés, aún cuando dichos directores no constituyan quórum; o,

2. Los hechos relevantes y la relación o interés del director o ejecutivo en el contrato o transacción, son conocidos por los accionistas y estos aprueban de buena fe dicho contrato o transacción; o,
3. El contrato o la transacción, son justos para la sociedad al momento de ser autorizado, aprobado o ratificado por el directorio, el comité o los accionistas.

Por último, debemos tener en consideración que de conformidad con la Ley de Sociedades, los miembros del directorio y los miembros de los comités designados por el directorio, se encuentran plenamente protegidos en el ejercicio de sus deberes, cuando han confiado de buena fe en los antecedentes de la sociedad y en la información, opiniones, reportes o exposiciones presentadas a la sociedad por cualquiera de los ejecutivos o empleados de la sociedad, o por el directorio o los comités, o por cualquier persona respecto de los que los miembros del directorio o comité, razonablemente crean que actúan dentro del ámbito de su profesión o competencia, y que han sido seleccionados con razonable cuidado por o a favor de la sociedad.⁷²

⁷² Art. N° 141 (e) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibíd.*

IV. LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS DIRECTORES EN LA JURISPRUDENCIA DE DELAWARE.

Tal como se señaló en el capítulo precedente, la principal función del directorio es la administración y dirección de los asuntos de la sociedad.⁷³ Es así como los accionistas de la sociedad entregan esta facultad de administración al directorio, quien será el encargado de ejercerla en favor de ésta.

Este poder de actuar a favor de terceros y la sociedad otorga a los directores el carácter de fiduciarios, y como tal, les impone deberes específicos hacia la sociedad y sus accionistas, los cuales analizaremos a continuación a la luz de diversas sentencias emanadas de los tribunales del Estado de Delaware, con el objeto de determinar si el ámbito y extensión de dichos deberes puede ser considerado como un contrapeso equitativo a las facultades que la ley otorga al directorio o, si por el contrario, existe una preponderancia de la libertad del directorio para administrar las sociedades en la forma que les parezca más conveniente.

1. El Deber de Cuidado o *Duty of Care*.

El deber de cuidado impone a los directores la obligación de manejar los negocios de la sociedad con la diligencia que se esperaría de una persona en el manejo de sus propios negocios, dentro de lo cual se incluye el deber de encontrarse informado respecto de los asuntos de la sociedad.⁷⁴ Es decir, por una parte el deber de cuidado dice relación con el control de los asuntos de la sociedad, y por la otra, con la toma de decisiones específicas en el ejercicio de los mismos.

⁷³ “The directors, collectively called the “board of directors” or “bord” have the legal power and duty to manage the affairs of the firm” KLEIN, William A. y Coffee, John C. Business Organization and Finance, Legal and Economic Principles, 9° edición, Estados Unidos de América, Editorial Fundation Press, 2004, 130 p. en el mismo sentido BURNHAM, William op. Cit. 576 p.

⁷⁴ “Directors must exercise the degree of care that a reasonably prudent person would use when conducting personal business affairs, including the duty to become informed about corporate affairs” BURNHAM, William Ibídem.

Al respecto debemos tener en consideración que toda actividad económica implica un riesgo de ganancia o pérdida, por lo que es razonable y de hecho indispensable que los directores asuman riesgos en la administración de los negocios de la sociedad.⁷⁵ Reconociendo esta necesidad de adoptar riesgos y a objeto de evitar una inhibición o aversión en la adopción de los mismos, la jurisprudencia ha reconocido a favor de los directores una presunción, conocida como *Business Judgment Rule* en virtud de la cual se presume que, al tomar una decisión de negocios, los directores de una sociedad actuaron de forma informada, de buena fe y en la honesta creencia que la decisión tomada era en el mejor interés de la sociedad.⁷⁶

Dado que todas las decisiones del directorio se encuentran amparadas por esta presunción, quien cuestione el cumplimiento del deber de cuidado de los directores, deberá demostrar que estos no actuaron en forma informada, de buena fe o en la honesta creencia que la decisión tomada era en el mejor interés de la sociedad.

Sobre la base de lo señalado previamente, a continuación analizaremos diversas sentencias relativas al deber de cuidado exigido a los directores⁷⁷ y por último compararemos los principios emanados de dichas sentencias con la legislación chilena sobre esta materia.

a) Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Company, 188 A.2d 125, (Del., 1963).⁷⁸

En *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Company*, 2 accionistas demandan a los directores y a 4 empleados de Allis-Chalmers Manufacturing Company (Allis-Chalmers) a objeto de que se declare que éstos infringieron su deber fiduciario de cuidado respecto de la

⁷⁵ “... it is generally in the shareholders interest for the directors to accept reasonable risks...” KLEIN, William A. y Coffee, John C., Op. Cit. 155 p.

⁷⁶ “The business judgment rule is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interest of the company” BURNHAM, William op. Cit. 577 p.

⁷⁷ Atendida la importancia de los precedentes en el sistema jurídico del *common law*, el análisis de las sentencias a lo largo de la presente tesis se realizará siguiendo un orden estrictamente cronológico.

⁷⁸ WESTLAW, *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Company*, 188 A.2d 125, (Del., 1963) [en línea] <http://web2.westlaw.com/result/documenttext.aspx?service=Find&rs=LAWS2.0&cnt=DOC&n=1&fn=_top&sv=Split&rti=1&cxt=DC&rlt=CLID_FQRLT87823312991211&ss=CNT&scxt=WL&vr=1.0&rp=%2fFind%2fdefault.wl&cite=188+A.2d+125> [consulta: 12 de noviembre de 2008].

supervigilancia y control de los asuntos de la sociedad⁷⁹ al no haber tomado las medidas necesarias para evitar que un grupo de empleados de la compañía violaran la ley federal antimonopolio.

Al efecto, los demandantes señalaron que los directores tuvieron conocimiento de las conductas contrarias a la libre competencia realizadas por sus trabajadores y por las cuales Allis-Chalmers fue sancionada, o que a lo menos tomaron conocimiento de hechos que atendida su naturaleza, debieron haberlos puesto en conocimiento o en su defecto sobre aviso de que tales conductas estaban teniendo lugar en la compañía. Sin embargo, los demandantes no pudieron acreditar que algún director tuviera conocimiento de la ejecución por parte de trabajadores de conductas contrarias a la libre competencia o de algún hecho que haya podido ponerlos en conocimiento de que tales conductas estaban siendo realizadas por éstos, por lo que la *Court of Chancery* rechazó de demanda interpuesta.

Atendido lo señalado precedentemente, los demandantes apelaron de la referida sentencia ante la Corte Suprema de Delaware,⁸⁰ solicitando se declarara que los directores habían incurrido en responsabilidad, por no haber tomado las medidas que hubieran permitido a la compañía conocer o evitar que las referidas conductas contrarias a la libre competencia fueran ejecutadas por los empleados de Allis-Chalmers. La Corte Suprema también rechazó dicha apelación toda vez que los demandantes demostraron que los directores habían tenido conocimiento de las conductas anticompetitivas o de hechos que les hicieran suponer la posibilidad de que las referidas conductas podían desarrollarse y por tanto hacerles tomar las medidas necesarias para evitar la posibilidad de efectuar fijaciones ilegales de precios o acuerdos colusorios en los procesos de licitación.

⁷⁹ Los deberes fiduciarios se deben a la sociedad no a los accionistas, razón por la cual los accionistas sólo podrán ejercer dichas acciones si la sociedad no lo ha hecho y deberán hacerlo en representación de la sociedad, a través de una acción derivativa “*derivative action*. 1. *A suit by a beneficiary of a fiduciary to enforce a right belonging to the fiduciary; esp., a suit asserted by a shareholder on the corporation's behalf against a third party (usu. a corporate officer) because of the corporation's failure to take some action against the third party.*” GARNER, BRYAN A., op. Cit. 475 p. En el mismo sentido BURNHAM, William op. Cit. 576-577 p.

⁸⁰ La Corte Suprema de Delaware es el máximo tribunal del estado de Delaware y tiene el carácter de corte de segunda instancia respecto de la *Court of Chancery*. DELAWARE STATE COURTS [en línea] <<http://courts.delaware.gov/Courts/Supreme%20Court/>> [consulta: 2 de marzo de 2009].

En primer lugar, la Corte Suprema fijó el grado de cuidado exigible a los directores en la administración de los asuntos de la sociedad, estableciendo que corresponde a aquel que normalmente los hombres cuidadosos y prudentes debieran usar en circunstancias similares.⁸¹

A continuación y a objeto de darle un contenido más preciso al referido grado de cuidado, la Corte Suprema establece que, los directores, en el ejercicio de sus facultades de administración, tienen el derecho a creer en la honestidad de sus subordinados, y por lo tanto en los actos de los mismos, mientras no exista alguna causa que les haga dudar de la misma, no siendo por tanto responsables de las actuaciones que de buena fe hayan efectuado sobre la base de los mismos.⁸² Por tanto, si los directores actúan sobre un supuesto de confianza hacia sus subalternos, y no existen razones que hagan dudar de dicha confianza, se puede concluir que han actuado con el cuidado necesario.

Claramente, para la Corte Suprema de Delaware, un sistema de administración medianamente complejo, como el de cualquier sociedad moderna, requiere de distintos niveles de mando, los cuales deberán actuar en forma descentralización a través de la delegación de facultades y funciones, por lo menos en lo que al Directorio respecta. Dado que es impensable esperar que el directorio se aboque a cada detalle de administración y control, lo lógico es que, asimismo, no sea responsable respecto de dichos actos, mientras no exista motivo o circunstancia que amerite lo contrario. El punto clave será determinar si la falta de control se debe a una falta de proactividad o efectivamente a la necesidad de confiar en el resto de los miembros que administran el día a día de la sociedad.

⁸¹ “... directors of a corporation in managing the corporate affairs are bound to use that amount of care which ordinarily careful and prudent men would use in similar circumstances.” WESTLAW, *Grahan v. Allis-Chalmers Manufacturing Company*, 188 A.2d 125, 130 (Del., 1963) *Ibíd.*

⁸² “... directors are entitled to rely on the honesty and integrity of their subordinates until something occurs to put them on suspicion that something is wrong. If such occurs and goes unheeded, then liability of the directors might well follow, but absent cause for suspicion there is no duty upon the directors to install and operate a corporate system of espionage to ferret of wrongdoing which they have no reason to suspect exist.” WESTLAW, *Grahan v. Allis-Chalmers Manufacturing Company*, 188 A.2d 125, 130 (Del., 1963) *Ibíd.*

b) Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del., 1985).⁸³

En *Smith v. van Gorkon* accionistas de Trans Union Corporation, en adelante “Trans Union”, demandan a ésta, a los miembros del directorio de Trans Union, a New T Company, en adelante “New T”, y a Marmon Group, Inc., en adelante “Marmon”, solicitando la rescisión de la fusión de Trans Unión en New T, filial de Marmon. Alternativamente demandan indemnización de perjuicios en contra de los miembros del directorio de Trans Union, New T, Jay A. Pritzker y Robert A. Pritzker, dueños de Marmon, basado sintéticamente en que éstos recomendaron la venta de Trans Unión a New T sin haberse informado debidamente del verdadero valor de Trans Unión y por consiguiente del precio de venta de las acciones de la misma.

Durante los años previos a la fusión, si bien Trans Unión poseía un flujo de caja de cientos de millones de dólares anuales, había presentado un problema persistente derivado de la falta de ingresos que generasen una suma de impuestos tal, que le permitiese compensarlos con la gran cantidad de créditos en impuestos que poseía. Producto de lo anterior la compañía había realizado y explorado diversas vías para poder utilizar los referidos créditos fiscales.

Una de las figuras analizadas fue la compra de la sociedad por los ejecutivos de la sociedad,⁸⁴ para cuyo efecto Donald Romans, Gerente de Finanzas de Trans Union, consideró que dicha operación podría realizarse en un precio de entre \$50 y \$60 dólares por acción. Este valor no fue determinado considerando el verdadero valor de la sociedad, sino que consistió en una mera determinación para los efectos antes indicados.

Posteriormente Jerome Van Gorkom, Presidente y Gerente General de Trans Union, se reunió con Jay A. Pritzker, un conocido comprador de sociedades y le propuso que adquiriera Trans Unión, a un precio de venta de \$55 dólares por acción, así como una estructura financiera para la misma. Esta iniciativa no fue consultada con el Directorio ni con el comité de ejecutivos de Trans Union, con excepción de Carl Peterson, controlador de ésta.

⁸³ WESTLAW, *Smith v. van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del., 1985) [en línea] <http://web2.westlaw.com/result/documenttext.aspx?service=Find&rs=LAWS2.0&cnt=DOC&ifm=NotSet&n=1&fn=_top&sv=Split&rti=1&cxt=DC&rlt=CLID_FQRLT35216859141912&ss=CNT&scxt=WL&vr=1.0&rp=%2fFind%2fdefault.wl&cite=488+A.2d+858> [consulta: 19 de diciembre de 2008].

⁸⁴ *Leveraged buy-out*.

Pritzker aceptó realizar la operación al precio propuesto por Van Gorkom, siempre que se le permitiera comprar en forma previa 1.750.000 acciones a precio de mercado (que fue de \$38,75 dólares según el precio bursátil).

Al día siguiente Van Gorkom convocó al Directorio y al comité de ejecutivos a una junta especial, sin informar el motivo de la misma. Primero se reunió con el comité de ejecutivos a quienes describió los términos de la operación, sin entregarles copia del acuerdo de fusión que había redactado el abogado de Pritzker. La reacción del comité fue absolutamente negativa.

A continuación Van Gorkom se reunió con el Directorio y les explicó los términos generales del acuerdo. Romans, quien asistió a la reunión, informó al Directorio que el precio que el indicó (\$50-\$60) no correspondía al justo precio de las acciones o al valor de la compañía, sino sólo una apreciación respecto de un posible valor de compra de ésta por parte de los ejecutivos. Basados en la exposición de Van Gorkom, el Directorio aprobó la propuesta de fusión. Ni Van Gorkom ni ninguno de los miembros del Directorio leyó el acuerdo de fusión antes de su firma y envió a Pritzker.

Producto de la oposición de los ejecutivos de Trans Union, quienes amenazaron con renunciar, Van Gorkom y Pritzker acordaron diversas modificaciones al acuerdo. Las referidas modificaciones fueron informadas por Van Gorkom al Directorio, quien las aprobó, no obstante desconocer el texto de las mismas, puesto que no fue sino hasta el día siguiente que el mismo fue redactado por Pritzker y enviado a Van Gorkom. Este documento contenía restricciones a la facultad de Trans Union de aceptar una mejor oferta de terceros por las acciones de la sociedad, sin perjuicio de lo cual el texto preparado por Pritzker fue suscrito por Van Gorkom.

Durante el período de 3 meses fijado para recibir ofertas de terceros, sólo hubo un interesado, quien sin embargo solicitó como condición, que se rescindiera el acuerdo con Pritzker, a lo que éste se rehusó.

Conociendo en primera instancia, la *Court of Chancery* rechazó la demanda sobre la base de que: 1) en la aprobación de la fusión, el Directorio actuó de manera informada, razón por

la cual se encuentra protegido por el *Business Judgment Rule*; y 2) al haber votado los accionistas en forma debidamente informada la fusión, ésta no puede ser anulada.⁸⁵

Conociendo de la apelación interpuesta por los demandantes, la Corte Suprema de Delaware revocó la referida sentencia y en su reemplazo estableció que los directores debían indemnizar a los accionistas, en una suma equivalente al justo precio de las acciones de Trans Union, toda vez que: 1) la decisión del Directorio de aprobar la fusión no fue tomada en forma informada; 2) los subsecuentes esfuerzos del Directorio por enmendar el acuerdo de fusión y tomar otras acciones paliativas fueron ineficaces tanto desde un punto de vista jurídico como fáctico; 3) el Directorio no actuó con completa transparencia hacia los accionistas al no haberles revelado todos los hechos relevantes respecto de los cuales tuvieron conocimiento o debieron conocer antes de recomendarles aprobar la fusión.⁸⁶

Respecto de la aplicación del *Business Judgment Rule*, la Corte Suprema de Delaware establece que, dicha presunción tiene por objeto proteger y promover el libre ejercicio de las facultades de administración garantizadas a los directores en Delaware,⁸⁷ pero esta presunción no exime a los directores de la obligación de actuar en forma informada, toda vez que éstos deben hacerlo en el mejor interés de la sociedad y los accionistas.⁸⁸

Dado que nos encontramos frente a una presunción establecida en favor de los directores, será la parte interesada en desvirtuar la misma, quien deberá probar que éstos no actuaron de una forma informada, o que no lo hicieron de buena fe o en la honesta creencia de estar actuando en el mejor interés de la sociedad. Al respecto, la Corte Suprema de Delaware ha establecido que la culpa grave es el estándar de cuidado exigible a los directores para determinar

⁸⁵ WESTLAW, Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858, 864 (Del., 1985) *Ibidem*.

⁸⁶ WESTLAW, Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858, 864 (Del., 1985) *Ibidem*.

⁸⁷ “*The business judgment rule exist to protect and promote the full and free exercise of the managerial power granted to Delaware directors*” WESTLAW, Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858, 872 (Del., 1985) *Ibidem*.

⁸⁸ “*...he must execute that duty with the recognition that he act on behalf of others*” WESTLAW, Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858, 872 (Del., 1985) *Ibidem*.

si al aprobar una referida propuesta de fusión y hacer la correspondiente recomendación a los accionistas, lo hicieron de manera informada o no^{89 90}.

Al respecto, la Corte Suprema de Delaware consideró que los directores no se informaron adecuadamente del rol de Van Gorkom en la venta de Trans Union, de la forma en la que se determinó el precio de venta, ni del valor intrínseco de la sociedad y, dada las circunstancias, a lo menos incurrieron en negligencia grave al aprobar la venta de la compañía luego de 2 horas de discusión, en las cuales no existió ningún tipo de antecedente que respaldara la operación, mas allá de la exposición realizada por Van Gorkom, y sin que hayan tenido noticias previas de la misma, ni existiera una crisis o emergencia que ameritara actuar de forma tan intempestiva.⁹¹

En relación con los hechos posteriores al acuerdo tomado por el Directorio, la Corte Suprema de Delaware consideró que éste tampoco actuó debidamente informado. Al respecto, hace presente que la primera enmienda a la propuesta de fusión fue aprobada el día 9 de octubre sin conocer el texto de la misma, nuevamente sólo sobre la base de la exposición realizada por Van Gorkom, a quien facultaron para suscribirla una vez que éste la recibiera. Por su parte, Van Gorkom firmó la referida enmienda sin revisar si ésta se ajustaba a lo expuesto y autorizado por el Directorio. De hecho, en la práctica la referida enmienda no permitía la participación de terceros por las condiciones que a éstos se imponían.⁹²

⁸⁹ “We think the concept of gross negligence is also the proper standard for determining whether a business judgment reached by a board of directors was an informed one” WESTLAW, Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858, 873 (Del., 1985) *Ibidem*.

⁹⁰ El concepto de *gross negligence* es asimilable a nuestro concepto de culpa grave “*gross negligence. 1. A lack of slight diligence or care.*” GARNER, BRYAN A., op. Cit. 1062 p.

⁹¹ “The directors (1) did not adequately inform themselves as to Van Gorkom’s role in forcing the “sale” of the Company and in establishing the per share purchase price; (2) were uninformed as to the intrinsic value of the Company; and (3) given these circumstances, at a minimum, were grossly negligent in approving the “sale” of the Company upon two hours’ consideration, without prior notice, and without the exigency of a crisis or emergency” WESTLAW, Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858, 874 (Del., 1985) *Ibidem*.

⁹² “Trans Union was now permitted to terminate the Pritzker Agreement and abandon the merger only if, prior to February 10, 1810, Trans Union had either consummated a merger (or Sale of assets) with a third party or had entered into a “definitive” merger agreement more favorable than Pritzker’s and for a greater consideration, subject only to stockholder approval” WESTLAW, Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858, 883 (Del., 1985) *Ibidem*.

Es por estas razones que la Corte Suprema de Delaware considera que, nuevamente el Directorio actuó en una forma desinformada.⁹³

Asimismo, respecto de la última reunión del Directorio, efectuada el 26 de enero, después de haberse interpuesto la demanda y en forma previa a la realización de la Junta de Accionistas que aprobó la fusión, la Corte Suprema de Delaware considera que, si bien se analizaron todos los puntos que no habían sido tratados previamente y que son la base para considerar que la decisión del Directorio no fue informada, al haber decidido continuar con el proceso de fusión y mantener el respaldo del Directorio a la misma, los directores no tomaron ninguna decisión, sino que simplemente tomaron el único camino que vieron como viable, puesto que en la práctica sólo podían proceder con su recomendación de efectuar la fusión, rescindir el acuerdo de fusión, retirar su aprobación o cancelar la Junta de Accionistas ya citada para tales efectos.⁹⁴ La rescisión del acuerdo de fusión no era posible de efectuar sin generar responsabilidades para con Marmon. Respecto de la posibilidad cancelar la Junta de Accionistas, no existen evidencias de que el Directorio la haya siquiera considerado.

Para terminar el razonamiento relativo a la aplicación del *Business Judgment Rule*, especialmente en lo concerniente al actuar de buena fe y a la supuesta protección que otorgaría el que los directores hayan obrado sobre la base de los reportes emanados de algunos de los directores/ejecutivos de Trans Union, la Corte Suprema de Delaware analiza si se debe considerar el actuar del Directorio como un todo o el actuar de los directores individualmente considerados. A este respecto, la Corte Suprema de Delaware considera que, como en este caso los directores actuaron en forma uniforme, deben ser considerados como un órgano y no en forma individual, siendo por tanto irrelevante para estos efectos la conducta de cada uno de los directores individualmente considerados.⁹⁵

⁹³ “The Board permitted its Merger Agreement with Pritzker to be amended in a manner it had neither authorized nor intend” WESTLAW, Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858, 884 (Del., 1985) Ibídem.

⁹⁴ Los demandantes argumentaron que ellos además podían haber recomendado a los accionistas votar en contra de la fusión o no haber efectuado ninguna recomendación de voto, pero dichas posiciones eran ilegales por estar prohibidas por la Ley de Sociedades.

⁹⁵ “... since all of the defendant directors, outside as well as inside, take a unified position, we are required to treat all of the directors as one as to whether they are entitled to the protection of the business judgment rule...” WESTLAW, Smith v. van Gorkom, 488 A.2d 858, 889 (Del., 1985) Ibídem.

Finalmente, la Corte Suprema de Delaware analiza si, al haber los accionistas aprobado la fusión, dicha votación subsana la responsabilidad en la que incurrió el Directorio al acordar en forma no informada el acuerdo de fusión. Al respecto, se debe tener en consideración que, de conformidad con la jurisprudencia de Delaware, si la mayoría de los accionistas, actuando en forma informada, aprueba un acto del Directorio, incluso en aquellos casos en que éstos tengan interés, normalmente dicha transacción no puede ser atacada.⁹⁶ De conformidad con lo establecido por la Corte Suprema de Delaware, los accionistas de Trans Union no fueron informados adecuadamente de todos los hechos relevantes que debieron haber conocido para aprobar la fusión,⁹⁷ razón por la cual dicha aprobación no subsana la falta de cuidado en que incurrió el Directorio.

En *Smith v. Van Gorkom*, la Corte Suprema de Delaware realizó un análisis profundo y detallado de la conducta del directorio y del proceso que éstos llevaron a cabo para tomar de decisión de proponer a los accionistas la fusión de Trans Union. El análisis que realiza la sentencia se encarga de revisar todas y cada una de las partes que componen el proceso de negociación al que se vio expuesto el Directorio, concluyendo que éste simplemente confió en la información entregada por Van Gorkom, sin haber utilizado ninguna de las herramientas que se encontraban a su disposición para poder revisar si la decisión que adoptaron efectivamente era en el mejor interés de la sociedad.

Si bien por una parte, la decisión de la Corte Suprema de Delaware parece del todo lógica puesto que desde el punto de vista de la protección de los intereses de la sociedad y sus accionistas el resguardo que éstos tienen frente a la protección del *Business Judgment Rule* es la exigencia de que las decisiones sean tomadas en forma informada, por la otra si se llega al nivel de detalle y precisión tomado en consideración por la Corte Suprema al momento de analizar la conducta del Directorio, se resta total valor a la capacidad de los miembros de éste para evaluar

⁹⁶ “*The settled rule in Delaware is that when a majority of fully informed stockholders ratify action of even interested directors, an attack on the ratified transaction normally must fail.*” WESTLAW, *Smith v. van Gorkom*, 488 A.2d 858, 890 (Del., 1985) *Ibidem*, citando a *Gerlach v. Gillam*, Del. Ch., 37 Del. Ch. 244, 139 A.2d 591, 593 (1958).

⁹⁷ “*The defendants simple failed in their original duty of knowing, sharing and disclosing information that was material and reasonably available for their discovery.*” WESTLAW, *Smith v. van Gorkom*, 488 A.2d 858, 893 (Del., 1985) *Ibidem*

y cuantificar por si solos una oportunidad de negocios, lo que claramente puede acarrear la burocratización de la toma de decisiones al interior de las sociedades.

Cabe hacer presente que *Smith v. Van Gorkom* generó una alza del precio de las primas de los seguros de responsabilidad de los directores y la incorporación del Art.102(b)(7) a la Ley de Sociedades, que permite establecer exenciones o limitaciones de responsabilidad de los directores, hacia la sociedad o sus accionistas, por daños pecuniarios provenientes del incumplimiento de sus deberes fiduciarios como director⁹⁸ y que 9 de cada 10 sociedades en Delaware ha incorporado a sus estatutos para evitar el precedente generado por esta sentencia.⁹⁹

c) Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc., 637 A.2d 34 (Del., 1994).¹⁰⁰

En *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, accionistas de Paramount Communications Inc., en adelante “Paramount” y QVC Network Inc., en adelante “QVC”, quien realizó una oferta para adquirir el control de Paramount, demandaron al directorio de Paramount por haber desechado la oferta de QVC, aún cuando ésta contenía términos más beneficiosos que los ofrecidos por Viacom Inc., en adelante “Viacom”.

A este respecto, la *Court of Chancery* estableció que los directores de Paramount violaron sus deberes fiduciarios al haber privilegiado la oferta de Viacom, en circunstancias que su obligación era garantizar a los accionistas la obtención del mejor precio razonablemente disponible por la venta del control de la sociedad.¹⁰¹ La Corte Suprema confirmó la sentencia

⁹⁸ Art. N° 102, (b) (7) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

⁹⁹ WIKIPEDIA, The free encyclopedia [en línea] < http://en.wikipedia.org/wiki/Smith_v._Van_Gorkom > [consulta: 2 de marzo de 2009].

¹⁰⁰ WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34 (Del., 1994) [en línea]

<<http://web2.westlaw.com/Find/default.wl?bhcp=1&cite=637+A%2E2d+34&rs=LAWS2%2E0&strRecreate=no&sv=Split&vr=1%2E0>> [consulta: 24 de abril de 2009].

¹⁰¹ “... *the pending sale of control implicated in the Paramount-Viacom transaction required the Paramount Board to act on an informed basis to secure the best value reasonably available to the stockholders.*” WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 37 (Del., 1994) *Ibidem*.

apelada por considerar que, los directores de Paramount violaron sus deberes fiduciarios al no haber buscado el mejor precio disponible por el control de la sociedad.¹⁰²

En primer lugar la Corte Suprema recalca que, uno de los principios fundamentales del derecho societario en Delaware es que, la administración de la sociedad corresponde al directorio, no siendo lícito, bajo circunstancias normales, que los tribunales o los accionistas puedan interferir en las decisiones de administración del directorio.¹⁰³ Sin embargo, en este caso, existen 2 circunstancias que justifican someter las decisiones del directorio al control judicial, a objeto de determinar si las decisiones adoptadas fueron razonables: (1) la aprobación de una transacción que importa la venta del control de la sociedad, y (2) la adopción de medidas en respuesta a una amenaza de control corporativo.¹⁰⁴

Para la Corte Suprema, la venta del control de una sociedad impone a los directores la obligación de buscar la mejor oferta que razonablemente se encuentre disponible¹⁰⁵, la que no solo debe considerar el precio en dinero que esta comprende, sino que también la totalidad de los factores involucrados en la oferta.¹⁰⁶

En segundo lugar, la Corte Suprema establece que, el directorio no se encuentran amparado por el *Business Judgment Rule*, debiendo someterse a un escrutinio judicial mayor cuando la operación en cuestión involucra (1) una disminución del poder de voto de los accionistas; (2) la venta de un control que no se encontraba en manos de uno o más controladores, sino que de una diversidad de accionistas minoritarios; y (3) una acción que

¹⁰² “The realization of the best value reasonably available to the stockholders became the Paramount directors’ primary obligation under these facts in light of change of control.” WESTLAW, Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc., 637 A.2d 34, 51 (Del., 1994) *Ibidem*.

¹⁰³ “Under normal circumstances, neither the courts nor the stockholders should interfere with the managerial decision of the directors” WESTLAW, Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc., 637 A.2d 34, 42 (Del., 1994) *Ibidem*.

¹⁰⁴ “In these situations, a court subjects the directors’ conduct to enhanced scrutiny to ensure that it is reasonable” WESTLAW, Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc., 637 A.2d 34, 42 (Del., 1994) *Ibidem*.

¹⁰⁵ “... they have the obligation of acting reasonably to seek the transaction offering the best value reasonably available to the stockholders.” WESTLAW, Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc., 637 A.2d 34, 43 (Del., 1994) *Ibidem*.

¹⁰⁶ Del tenor de la sentencia se desprende que esta obligación no es exigible en una operación que no importe la venta del control, sino solo en aquellos casos en los cuales el directorio se encuentra frente a dicha situación.

perjudica o impide el ejercicio de los derechos de voto de los accionistas.¹⁰⁷ Este escrutinio judicial implica que el directorio deberá probar que se encontraba adecuadamente informado y actuó razonablemente en relación con, (1) la idoneidad del proceso utilizado por éste para tomar su decisión, incluida la información en la que los directores basaron la misma; (2) la razonabilidad de la decisión tomada a la luz de circunstancias existentes al momento de tomar la misma.¹⁰⁸ Nuevamente nos encontramos frente a una situación excepcional en la cual el directorio no se encontrará protegido por la presunción del *Business Judgment Rule*, la que en principio debiera amparar todo su actuar como garantía fundamental de su autonomía de administración, sino que además será juzgado ya no sólo por el proceso en virtud del cual tomó su decisión, sino que por la razonabilidad de la decisión misma.

A este respecto, la Corte Suprema considera que, ni el proceso, ni el resultado obtenido para los accionistas fueron razonables, toda vez que el directorio no tomó las medidas necesarias para obtener la mejor oferta razonablemente disponible por el control de la sociedad, lo que a su vez se vio dificultado por las medidas de protección acordadas con Viacom, las que el directorio ni siquiera intentó modificar una vez que el acuerdo de fusión fue renegociado.¹⁰⁹ Cabe hacer presente que no es la existencia de las referidas medidas de protección lo que constituye una infracción de los deberes fiduciarios del directorio, sino que, la pasividad del directorio frente a su imposición y lo draconianas de éstas en su conjunto, y, quizás lo más importante, la falta de acciones tendientes a su eliminación o morigeración una vez que tuvo la oportunidad, producto de la renegociación del acuerdo de fusión.

¹⁰⁷ “Such scrutiny is mandated by: (a) the threatened diminution of the current stockholders’ voting power; (b) the fact that an asset belonging to public stockholders (a control premium) is being sold and may never be available again; and (c) the traditional concern of Delaware courts for actions which impair or impede stockholder voting rights” WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 45 (Del., 1994) *Ibidem*.

¹⁰⁸ “The key features of enhanced scrutiny test are: (a) a judicial determination regarding the adequacy of the decision making process employed by the directors, including the information on which the directors based their decision; and (b) a judicial examination of the reasonableness of the directors’ action in light of the circumstances then existing. The directors have the burden of proving that they were adequately informed and acted reasonably.” WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 45 (Del., 1994) *Ibidem*.

¹⁰⁹ “... the Stock Option Agreement, coupled with the Termination Fee and the No-Shop Clause, were impeding the realization of the best value reasonably available to the Paramount stockholders. Nevertheless, the Paramount Board made no effort to eliminate or modify these counterproductive devices, and instead continued to cling to its vision of strategic alliance with Viacom.” WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 45 (Del., 1994) *Ibidem*.

Por último, y sin perjuicio de lo ya señalado respecto de que las medidas de protección, se debe considerar que la Corte Suprema considera que éstas no son ilegales *per se*, sino que en este caso en particular son inválidas y por tanto inejecutables e inexigibles, puesto que dada su falta de razonabilidad, así como sus efectos para los accionistas, implican una violación de los deberes fiduciarios del directorio,¹¹⁰ no pudiendo Viacom o el propio Directorio alegar derechos u obligaciones que emanen de aquellos contratos celebrados por el directorio en violación de sus deberes fiduciarios.¹¹¹ Es decir, para la Corte Suprema, en este caso la violación por parte del directorio de sus deberes fiduciarios no sólo lo hace responsable de los perjuicios causados, sino que invalida los actos que emanan de dicha violación.

d) In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Del., 1996).¹¹²

En *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*,¹¹³ accionistas de Caremark International Inc., en adelante “Caremark”, actuando en representación de ésta demandan a los directores de la sociedad a objeto de que indemnicen las perdidas que ésta sufrió producto del supuesto incumplimiento de su deber fiduciario de cuidado producto de la violación por parte de empleados de Caremark de leyes federales y estatales relativas a proveedores de servicios de atención médica, que significaron reembolsos por aproximadamente \$250 millones de dólares.

¹¹⁰ “... those defensive measure... do not meet the reasonableness test to which they must be subject. They are consequently invalid and unenforceable under the facts of this case.” WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 51 (Del., 1994) *Ibidem*.

¹¹¹ “It cannot be now heard to argue that it obtained vested contract rights by negotiating and obtaining contractual provisions from a board acting in violation of its fiduciary duties.” WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 51 (Del., 1994) *Ibidem*.

¹¹² WESTLAW, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del., 1996) [en línea]

<<http://web2.westlaw.com/Find/default.wl?bhcp=1&cite=698+A%2E2d+959&rs=LAWS2%2E0&strRecrate=no&sv=Split&vr=1%2E0>> [consulta: 9 de marzo de 2009].

¹¹³ Normalmente las causas judiciales se denominan por el apellido o razón social de las partes, sin embargo si nos encontramos frente al ejercicio de una *derivative action*, en la cual quien demanda no lo hace por sí sino que en representación de la sociedad de la cual es accionista la causa se denominará “In re [nombre de la sociedad] Derivative Litigation”.

La *Court of Chancery* rechazó la demanda por considerar que no se daban los supuestos necesarios para considerar que el Directorio había infringido sus deberes fiduciarios.

De conformidad con lo señalado por los demandantes, los directores de Caremark violaron su deber fiduciario de cuidado al haber fallado en su obligación de supervisar adecuadamente la conducta de los empleados de Caremark o de establecer medidas correctivas que hubieran evitado la exposición de la sociedad a las multas y responsabilidades que de éstas derivaron.

A objeto de sustentar el fallo en cuestión, la *Court of Chancery* analiza el deber de los directores de monitorear las operaciones de la sociedad, considerando en primer lugar la responsabilidad de los directores por sus decisiones y en segundo lugar la derivada de su falta de supervisión.

Respecto de la responsabilidad del Directorio por sus decisiones, de conformidad con los establecido por la *Court of Chancery*, se debe considerar en primer lugar que dicha responsabilidad puede derivar de una decisión del Directorio, que produzca una pérdida como consecuencia de que tal decisión no fue tomada sobre la base de los fundamentos correctos o fue tomada en forma negligente. En segundo lugar la responsabilidad puede derivar de la inacción del Directorio en circunstancias tales que su acción hubiera podido evitar la pérdida, es decir aquellos casos de responsabilidad por omisión.¹¹⁴

La *Court of Chancery* señala que es importante recordar que lo que se debe analizar es el proceso a través del cual el Directorio tomó o dejó de tomar una decisión y no la decisión misma que se tomó o dejó de tomar.¹¹⁵ Si la decisión fue tomada de una forma debidamente informada

¹¹⁴ “First, such liability may be said to follow from a board decision that results in a loss because that results in a loss because that decision was ill advised or “negligent”. Second, liability to the corporation for a loss may be said to arise from an unconsidered failure of the board to act in circumstances in which due attention would, arguably, have prevented the loss” WESTLAW, In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959, 967 (Del., 1996) *Ibidem*.

¹¹⁵ “... compliance with a director’s duty of care can never appropriately be judicially determined by reference to the content of the board decision that leads to a corporate loss, apart from consideration of the good faith or rationality of the process employed.” WESTLAW, In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959, 967 (Del., 1996) *Ibidem*.

el Directorio no puede ser acusado de haber incumplido su deber de cuidado, aún cuando la decisión en sí misma pueda ser considerada como irracional.¹¹⁶

En relación con el deber de supervisar los actos de la administración o de los empleados, la *Court of Chancery* establece que, en estos casos, también nos encontramos frente a un caso de responsabilidad que emana de la inacción del Directorio, pero a diferencia del presupuesto anterior en que la base era el no haber tomado una decisión, en este caso el presupuesto fáctico será la falta de supervigilancia de los actos de los empleados de la sociedad.¹¹⁷

A este respecto, la *Court of Chancery* analiza el precedente establecido en *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Company* 188 A.2d 125, (Del., 1963), analizado previamente, estableciendo que, sería un error concluir que el directorio cumple con su obligación de estar razonablemente informado de los asuntos sociales, si éste no se asegura que, la información y los sistemas de reporte existentes en la sociedad, están razonablemente designados para proveer a los ejecutivos principales y al directorio en una medida acorde, de información certera, que les permita hacerse de una opinión informada respecto del estado de cumplimiento de las normas vigentes por parte de la sociedad, así como del desempeño de los negocios sociales.¹¹⁸

Es decir, esta sentencia va más allá que lo establecido previamente por la Corte Suprema de Delaware puesto que a criterio de la *Court of Chancery*, ya no solo basta con creer de buena fe que los actos de los subordinados se encuentran ajustados a derecho, sino que deben existir

¹¹⁶ “... a decision substantively wrong,... , provides no ground for director liability, so long as the court determines that the process employed was either rational or employed in a good faith effort to advance corporate interests.” WESTLAW, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959, 967 (Del., 1996) *Ibidem*.

¹¹⁷ “The second class of cases in which director liability for inattention is theoretically possible entail circumstances in which a loss eventuates not from a decision but, from unconsidered inaction” WESTLAW, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959, 968 (Del., 1996) *Ibidem*.

¹¹⁸ “...it would, in my opinion, be a mistake to conclude that our Supreme Court’s statement in *Graham* concerning “espionage” means that corporate boards may satisfy their obligation to be reasonably informed concerning the corporation, without assuring themselves that information and reporting systems exist in the organization that are reasonably designed to provide to senior management and to the board itself timely, accurate information sufficient to allow management and the board, each within its scope, to reach informed judgments concerning both the corporation’s compliance with law and its business performance.” WESTLAW, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959, 970 (Del., 1996) *Ibidem*.

medidas concretas que aseguren, o a lo menos permitan, tener un conocimiento razonable del funcionamiento de los asuntos sociales.

Por último, la sentencia establece que, para poder establecer que el directorio infringió su deber de supervigilancia, los demandantes deben probar que: i) los directores sabían o debían saber de la violación a ley, ii) los directores no tomaron ninguna medida razonable para prevenir o remediar la situación, y iii) que dicha violación produjo las pérdidas reclamadas.¹¹⁹ Nuevamente la carga de la prueba corresponde a los demandantes, pudiendo el directorio eximirse de responsabilidad acreditando por su parte que cualquiera de los referidos supuestos no se dan en el caso concreto.

Por tanto, si el Directorio se asegura de que existan sistemas de información que permitan a los ejecutivos principales y a éstos tener una idea razonable del estado de los negocios sociales y de la conducta de los empleados respecto de sociedad, se entiende cumplida su obligación de cuidado respecto de la supervisión de los asuntos sociales.

e) In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, (Del., 2006).¹²⁰

En *In re Walt Disney Co. Derivate Litigation*, accionistas de Walt Disney Co., en adelante “Disney”, demandaron a sus directores y ejecutivos por infracción de sus deberes fiduciarios producto de la indemnización de aproximadamente \$130 millones de dólares pagada a su Presidente, Michael Ovitz, al haber sido despedido sin causa justificada tan sólo 14 meses después de haber sido contratado.

La *Court of Chancery* rechazó la demanda y los demandantes apelaron ante la Corte Suprema por considerar que ésta había incurrido en numerosos errores.

¹¹⁹ “... plaintiffs would have to show *Esther* (1) that the directors knew or (2) should have known that violations of law were occurring and, in either event, (3) that the directors took no steps in a good faith effort to prevent or remedy that situation, and (4) that such failure proximately resulted in the losses complained of...” WESTLAW, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959, 971 (Del., 1996) *Ibidem*.

¹²⁰ WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, (Del., 2006) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?rs=WLW9.03&ifm=NotSet&fn=_top&sv=Split&pb=3F1E7F52&cite=906+A.2d+27&vr=2.0&rp=%2ffind%2fdefault.wl&mt=LawSchoolPractitioner> [consulta: 25 de marzo de 2009].

En primer lugar, los demandantes indicaron que Ovitz infringió sus deberes fiduciarios al negociar y suscribir su contrato de trabajo y, principalmente, los términos de la indemnización que en éste se establecieron para el caso que fuera despedido sin causa justificada. Al respecto, la *Court of Chancery* consideró que al haber negociado y suscrito el referido contrato de trabajo, Ovitz no había violado ningún deber fiduciario puesto que éstos, no existieron sino hasta que él asumió formalmente como Presidente de Disney el 1 de octubre de 1995, fecha a la cual los términos esenciales de su indemnización ya habían sido negociados.¹²¹

En su apelación, los demandantes alegaron que si bien Ovitz no asumió formalmente su cargo sino hasta el 1 de octubre, si lo había asumido de facto con anterioridad a dicha fecha. La Corte Suprema consideró que esta argumentación carecía de justificación, puesto que a su parecer, un ejecutivo de facto es aquel que, producto de una elección o nombramiento, efectivamente se encuentra desempeñando los deberes que le corresponden como ejecutivo, pero que, por alguna razón legal, no está aún en posesión de la titularidad del cargo.¹²² En la opinión de la Corte Suprema, la conducta de Ovitz antes del 1 de octubre estuvo orientada a preparar su asunción como Presidente pero no a realizar actos en su carácter de tal.

En segundo lugar, los demandantes alegan que Ovitz violó su deber fiduciario de lealtad al aceptar, una vez que fue despedido como Presidente de Disney, la correspondiente indemnización. A este respecto, la *Court of Chancery* estableció que Ovitz no violó su deber fiduciario de lealtad puesto que él no tomó parte en la decisión de despedirlo ni en la decisión de que el despido fuera sin causa justificada.¹²³ Asimismo la *Court of Chancery* estableció que

¹²¹ "... Ovitz had breach no fiduciary duty to Disney, because Ovitz did not become a fiduciary until he formally assumed office on October 1, 1995, by which time the essential terms of the NFT (Non-Fault Termination) provision had been negotiated." WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 47 (Del., 2006) *Ibidem*.

¹²² "A de facto officer is one who actually assumes possession of an office under the claim and color of an election or appointment and who is actually discharging the duties of that office, but for some legal reason lacks de jure legal title to that office." WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 47 (Del., 2006) *Ibidem*.

¹²³ "Ovitz did possess fiduciary duties as a director and officer while these decisions were made, but by not improperly interjecting himself in to the corporation's decision making process nor manipulating that process, he did not breach the fiduciary duties he possess in that unique circumstance" WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 49 (Del., 2006) *Ibidem*.

Ovitz no negoció su despido con Disney, sino que a él se le impuso dicha situación, por lo que mal puede existir una violación del deber de lealtad.

La Corte Suprema además de lo establecido previamente, hace presente que, una vez despedido, Ovitz carecía de deberes fiduciarios respecto de Disney, por lo que se encontraba legalmente facultado para recibir los beneficios que su contrato de trabajo establecía para este tipo de despido, los que a su vez habían sido negociados cuando no tenía el carácter de fiduciario.¹²⁴

En tercer lugar, los demandantes indican que, la elección de Ovitz como Presidente no se encuentra protegida por el *Business Judgment Rule* puesto que, dicha elección fue negligente y no fue realizada de buena fe.

En lo que respecta a la negligencia, la Corte Suprema considera que, al contrario de lo manifestado por los demandantes, el Directorio estaba autorizado para delegar la facultad de establecer las compensaciones de los ejecutivos a un comité y, por lo tanto, al haberlo hecho no actuó en forma negligente.¹²⁵ A su vez, la Corte Suprema establece que el Comité de Compensaciones de Disney se informó en forma adecuada del monto de lo que se debía pagar a Ovitz en caso de una indemnización por despido sin causa¹²⁶ y de los términos esenciales del contrato de trabajo de Ovitz, antecedentes que se encontraban respaldados por los análisis efectuados por expertos internos y externos,¹²⁷ por lo que dicha decisión no puede ser considerada como negligente.¹²⁸

¹²⁴ “Just as Delaware law does not require directors-to-be to comply with their fiduciary duties, former directors owe no fiduciary duties...” WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 51 (Del., 2006) *Ibíd.*

¹²⁵ “The Delaware General Corporation Law (DGCL) expressly empowers a board of directors to appoint committees and to delegate to them a broad range of responsibilities, which may include setting executive compensation” WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 54 (Del., 2006) *Ibíd.*

¹²⁶ “... the compensation committee had adequately informed itself of the potential magnitude of the entire severance package, including the options, that Ovitz would receive in the event of an early NFT.” WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 58 (Del., 2006) *Ibíd.*

¹²⁷ “... the committee relied on the information, opinions, reports and statements made by Crystal...” WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 59 (Del., 2006) *Ibíd.*

¹²⁸ “... the compensation committee also is entitled to the protections of 8 Del. C. 141 (e) in relying upon Crystal.” WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 59 (Del., 2006) *Ibíd.*

A diferencia de lo que se estableció en *Smith v. van Gorkom*, en este caso a la Corte Suprema le bastó con el hecho de que los miembros del directorio hayan creído en la información entregada por los asesores externos, aún cuando éstos no hayan tenido acceso a los mismos ni hayan ahondado en el contenido y justificación de éstos.

En relación con la determinación de si la elección de Ovitz como Presidente, fue realizada de buena fe, la Corte Suprema establece que, la mala fe en un concepto tradicional corresponde a una conducta motivada por la intención actual de causar daño, lo cual claramente no es el caso de autos.¹²⁹ Sin embargo, existen situaciones en las cuales no existe una intención de causar daño, sino sólo un actuar sin tener en consideración el mejor interés de la sociedad, los cuales también pueden corresponder a actos ejecutados de mala fe.¹³⁰

Atendido lo señalado precedentemente la Corte Suprema consideró que, al aprobar el contrato de trabajo y la elección de Ovitz como Presidente, los directores de Disney actuaron de buena fe puesto que lo hicieron considerando el mejor interés de ésta. Recordemos nuevamente que lo importante para este tipo de determinaciones es la intención o fin con el cual se realizó la acción, independiente del resultado obtenido.

En cuarto y último lugar los demandantes alegan que, el pago de la indemnización de Ovitz no fue válido toda vez que: (1) correspondía al Directorio, en conjunto con el comité de compensaciones y no a Eisner, la facultad de despedir a Ovitz; (2) Litvack y Eisner no actuaron con el debido cuidado al concluir que Ovitz no podía ser despedido con causa justificada; y (3) el Directorio no se encuentra protegido por el *Business Judgment Rule* puesto que no debieron fiarse en el consejo de Litvac y Eisner respecto del despido sin causa de Ovitz.

Al respecto, la Corte Suprema considera que: (1) Dado que los estatutos de Disney no establecen claramente a quien corresponde la facultad de despedir a los ejecutivos de la

¹²⁹ “*bad faith, that is, fiduciary conduct motivated by an actual intent to do harm.*” WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 64 (Del., 2006) *Ibidem*.

¹³⁰ “*The good faith required of a corporate fiduciary includes... all actions required by a true faithfulness and devotion to the interests of the corporation and its shareholders.*” WESTLAW, In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 906 A.2d 27, 66 (Del., 2006) *Ibidem*.

sociedad,¹³¹ corresponde al tribunal interpretar la voluntad de las partes.¹³² A este respecto, la Corte Suprema consideró que, atendida la evidencia del caso, tanto el Directorio como Eisner, actuando individualmente, se encontraban facultados para despedir a Ovitz.¹³³ (2) Respecto de la decisión de despedir a Ovitz sin causa, la Corte Suprema considera que Eisner realizó un adecuado análisis de la situación y además la consultó con terceros, por lo que la decisión fue tomada de manera informada y en la convicción de que actuaba en el mejor interés de la sociedad.¹³⁴ Por tanto, no se puede considerar que Eisner violó su deber fiduciario o actuó de mala fe. (3) Finalmente, la Corte Suprema consideró que el directorio actuó de buena fe al confiar en los consejos de Litvack y Eisner lo cual no fue contradicho mediante pruebas por los demandantes.¹³⁵

De lo señalado precedentemente podemos concluir que, de conformidad con lo establecido por la Corte Suprema en *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, (1) Los directores y ejecutivos adquieren el carácter de fiduciarios, y por lo tanto se encuentran obligados en su carácter de tales, sólo una vez que asumen formalmente su cargo, perdiendo dicha calidad y por tanto sus obligaciones como tales, una vez que han cesado en el mismo; (2) La información respecto de los términos esenciales y las magnitudes de un acuerdo, respaldado por análisis de terceros son suficientes para que la respectiva decisión se encuentre protegida por el *Business Judgment Rule*; (3) La mala fe por regla general corresponde a la conducta motivada por la intención de causar daño; y (4) Los actos ejecutados en la creencia de que son realizados en el mejor interés de la sociedad, son actos efectuados de buena fe.

¹³¹ "... the governing instruments do not yield a single, indisputably clear answer, and could reasonably be interpreted either way." WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, 69 (Del., 2006) *Ibidem*.

¹³² "... the court must look to extrinsic evidence to determine which of the reasonable readings the parties intended". WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, 69 (Del., 2006) *Ibidem*.

¹³³ "... the extrinsic evidence clearly supports the conclusion that the board and Eisner understood that Eisner, as Board Chairman/CEO had concurrent power with the board to terminate Ovitz as President." WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, 69 (Del., 2006) *Ibidem*.

¹³⁴ "He weighed the alternatives, received advice from counsel and then exercised his business judgment in the manner he thought best for the corporation." WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, 72-73 (Del., 2006) *Ibidem*.

¹³⁵ "... the director's reliance on that advice was found to be in good faith" WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, 73 (Del., 2006) *Ibidem*.

f) Análisis comparado del *Duty of Care* en la Jurisprudencia de Delaware y la Legislación Chilena.

Tal como se indicó al comienzo de este capítulo, la jurisprudencia de Delaware ha analizado el *Duty of Care* desde dos perspectivas, en primer lugar como el deber que se impone al directorio de informarse y controlar los asuntos de la sociedad y que corresponde a un deber de control, y en segundo lugar desde la perspectiva del deber que se impone al directorio de tomar las decisiones que su cargo le impone para el adecuado funcionamiento de la sociedad, el que a su vez corresponde a un deber de ejecución.

f.1) El *Duty of Care* como deber de informarse y controlar los asuntos de la sociedad:

En relación con el deber de supervigilancia que se impone al directorio respecto de las actividades de la sociedad, de conformidad con la jurisprudencia de Delaware analizada, podemos concluir que, para determinar en un caso concreto si existió o no violación al referido deber fiduciario se debe analizar en primer lugar si el Directorio se ha asegurado de que la sociedad cuenta con sistemas de reportes razonables que les permitan informarse del estado de cumplimiento de las normas vigentes por parte de la sociedad así como del desempeño de los negocios sociales.¹³⁶ Por el contrario, habrá una infracción al *Duty of Care* si el Directorio no se ha asegurado de la existencia o implementado los referidos sistemas de reporte o si existiendo éstos, el directorio sabía o debía saber de la referida violación a la normativa vigente que produjo un perjuicio a la sociedad y no tomó ninguna medida razonable para prevenir o remediar la situación.¹³⁷

Para dichos efectos se debe considerar en primer lugar que el directorio se encuentra obligado a administrar los asuntos de la sociedad con aquel nivel de cuidado que es exigible a

¹³⁶ WESTLAW, In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959, 970 (Del., 1996) *Ibidem*.

¹³⁷ WESTLAW, In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959, 971 (Del., 1996) *Ibidem*.

los hombres cuidadosos y prudentes en circunstancias similares.¹³⁸ Para estos efectos se debe tener en consideración que, lo razonable será que el directorio no deba revisar en profundidad todos los detalles de la administración, sino que se avoque a aquellos temas que, atendida su importancia, efectivamente requieran de su conocimiento.

Es por esto que, salvo que existan motivos que lo justifiquen, y siempre que se hayan adoptado las medidas de control e información adecuados que permitan a la administración tomar conocimiento en forma razonable, respecto del estado de cumplimiento de las normas como del estado de los negocios de la sociedad,¹³⁹ el directorio tiene el derecho a creer y confiar que los demás empleados involucrados en la gestión y administración de la sociedad ejecutan sus funciones en forma honesta y sin infringir la ley y, por tanto, no es responsable de los actos que éstos realicen en contrario.¹⁴⁰

En Chile y de conformidad con lo establecido en la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas,¹⁴¹ en adelante también la “Ley N° 18.046”, los directores tienen el derecho de ser informados por el gerente o quien haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la sociedad.¹⁴² Esta norma se establece como un derecho de los directores dentro del marco de sus funciones y como una herramienta que les permita el ejercicio de las mismas y no dentro del marco de una obligación de supervigilancia de la gestión y administración de la sociedad, por lo que mal podría exigírseles un actuar en tal sentido. Sin perjuicio de lo señalado y al igual que en Delaware, frente a un indicio que haga sospechar de una infracción de la legislación por parte de

¹³⁸ WESTLAW, *Grahan v. Allis-Chalmers Manufacturing Company*, 188 A.2d 125, 130 (Del., 1963) *Ibidem*. En el mismo sentido WESTLAW, *Grahan v. Allis-Chalmers Manufacturing Company*, 188 A.2d 125, 130 (Del., 1963) *Ibidem*.

¹³⁹ WESTLAW, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959, 970 (Del., 1996) *Ibidem*.

¹⁴⁰ WESTLAW, *Grahan v. Allis-Chalmers Manufacturing Company*, 188 A.2d 125, 130 (Del., 1963) *Ibidem*.

¹⁴¹ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas [en línea] <<http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29473>> [consulta: 2 de noviembre de 2009], incluidas las modificaciones introducidas por la Ley N° 20.382 que comienza a regir el 1 de enero de 2010, BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 20.382 Introduce Perfeccionamientos a la Formativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas [en línea] <<http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=1007297&idParte=&idVersion=2009-10-20>> [consulta: 2 de noviembre de 2009].

¹⁴² BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 39, inciso segundo, *Ibidem*.

los ejecutivos o trabajadores de la sociedad se genera una obligación de control, puesto que lo contrario podría acarrear responsabilidades por su negligencia frente a dichos indicios.

f.2) El *Duty of Care* como deber de manejar los negocios de la sociedad con la debida diligencia:

En relación con el análisis del deber de cuidado asociado a la toma de decisiones que corresponden al directorio y de conformidad con la jurisprudencia examinada previamente, podemos establecer que, por regla general, para establecer si un caso en particular existió o no violación al referido deber la parte interesada deberá probar que el directorio al tomar una determinada decisión actuó en forma desinformada, de mala fe o sin creer que estaba actuado en el mejor interés de la sociedad.¹⁴³ Sin embargo, en el caso de que nos encontremos frente a la venta del control de la sociedad, que no se encuentre asociado a uno o mas controladores y que por lo tanto no involucraba un interés económico definido sino que un interés difuso será el directorio quien deberá probar que actuó debidamente informado y de forma razonable respecto del proceso utilizado para tomar la decisión y que la decisión tomada fue razonable conforme con las circunstancias conocidas al momento en que se adoptó.¹⁴⁴

Ahora bien, a objeto de poder analizar una determinada situación debemos considerar en primer lugar que el principio fundamental en Delaware es que el directorio es libre para administrar la sociedad en la forma que estime más conveniente para el interés de la sociedad y los accionistas,¹⁴⁵ razón por la cual los actos del directorio se encuentran protegidos por la presunción del *Business Judgment Rule*.

Por tanto, quien quiera hacer efectiva la responsabilidad del directorio deberá desvirtuar dicha presunción, probando que el directorio al tomar una determinada decisión actuó en forma

¹⁴³ WESTLAW, *Smith v. van Gorkom*, 488 A.2d 858, 873 (Del., 1985) *Ibidem*.

¹⁴⁴ WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 45 (Del., 1994) *Ibidem*.

¹⁴⁵ WESTLAW, *Smith v. van Gorkom*, 488 A.2d 858, 872 (Del., 1985) *Ibidem*, en el mismo sentido WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 42 (Del., 1994) *Ibidem*.

desinformada, de mala fe o sin creer que estaba actuado en el mejor interés de la sociedad, siendo la culpa grave el estándar de negligencia aplicable para dicho caso.¹⁴⁶

La Ley N° 18.046,¹⁴⁷ ha establecido expresamente que en Chile los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, por lo que los directores son responsables de culpa leve. Por lo tanto, responden de un nivel de cuidado mayor que el exigido en Delaware. Por otra parte, la ley chilena se ha preocupado de establecer que los directores son solidariamente responsables de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables, mientras que en Delaware la Ley de Sociedades no establece una responsabilidad solidaria a éstos bajo ningún aspecto.

Asimismo, la Ley N° 18.046,¹⁴⁸ ha establecido que es nula toda estipulación del estatuto social y todo acuerdo de la junta de accionistas que tienda a liberar o a limitar la responsabilidad de los directores, esta norma es diametralmente opuesta a lo establecido por el Art. N° 102, (b) (7) de la Ley de Sociedades de Delaware,¹⁴⁹ que autoriza a establecer en los estatutos de la sociedad exenciones o limitaciones de responsabilidad de los directores, hacia la sociedad o sus accionistas, por daños pecuniarios provenientes del incumplimiento de sus deberes fiduciarios como director.

A objeto de analizar si existe o no responsabilidad, se debe determinar en primer lugar si una persona tiene o no el carácter de fiduciario y por tanto si se encuentra obligada en su carácter de tal. A este respecto debemos considerar que en Delaware el carácter de fiduciario de los directores o ejecutivos surge una vez que éstos asumen formalmente su cargo y termina una vez que han cesado en el mismo, por lo que los actos ejecutados en forma previa o posterior no generan responsabilidad por este concepto.¹⁵⁰

¹⁴⁶ WESTLAW, *Smith v. van Gorkom*, 488 A.2d 858, 873 (Del., 1985) *Ibíd.*

¹⁴⁷ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 41 *Ibíd.*

¹⁴⁸ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 41 *Ibíd.*

¹⁴⁹ Art. N° 102, (b) (7) de la Ley de Sociedades STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibíd.*

¹⁵⁰ WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, 51 (Del., 2006) *Ibíd.*

Por su parte, en Chile y de conformidad con lo establecido en la Ley N° 18.046, podemos establecer que al igual que en Delaware, la calidad de director se adquiere por aceptación expresa o tácita del cargo y se pierde en caso de renuncia o inhabilidad sobreviniente.¹⁵¹

Una vez determinado el carácter de fiduciario, debemos analizar si al tomar una determinada decisión el Directorio actuó en forma informada, de buena fe y en la honesta creencia de estar actuado en el mejor interés de la sociedad.

La jurisprudencia de Delaware ha establecido que el directorio actúa en forma informada si ha tomado conocimiento de los términos esenciales del asunto y siempre que dicha información se encuentre respaldada por informes de terceros, sin ser necesario que el directorio haya revisado dichos informes, sino solo que éstos existan y sean la base de la información que se les ha presentado.¹⁵²

En relación con el actuar de buena fe, debemos considerar que la buena fe dice relación con la creencia de actuar conforme a derecho o el motivo que se tuvo en consideración al momento de tomar una determinada decisión, independiente del resultado obtenido. La mala fe no solo se refiere al actuar motivado por una intención positiva de causar daño, sino también al actuar sin tener en consideración el mejor interés de la sociedad, siendo conceptos que suelen manifestarse conjuntamente, si bien es posible que se den en forma independiente.¹⁵³

Respecto de la honesta creencia de que se está obrando en el mejor interés de la sociedad, se debe analizar el acto o contrato como un todo, incluidos aquellos factores que se derivarán como consecuencia cierta, pero que no se consideran como tal en el mismo, a objeto

¹⁵¹ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 37 *Ibíd.*

¹⁵² WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, 58, 59 (Del., 2006) *Ibíd.*

¹⁵³ WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, 73 (Del., 2006) *Ibíd.*

de poder determinar las verdaderas consecuencias del mismo para la sociedad o los accionistas.¹⁵⁴

Debemos recordar que lo importante es determinar si el proceso en virtud del cual el directorio tomó una determinada decisión fue el adecuado y no el resultado, puesto que no se puede exigir al directorio que sea infalible en sus resultados pero sí que actúe con el cuidado que le es exigible en razón de su cargo y la responsabilidad que se deriva por administrar los intereses de terceros.¹⁵⁵

Por su parte, en la legislación chilena se establece la buena fe como un principio general de derecho. Es así que la Ley N° 18.046 establece que los directores no podrán proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social; y en general, practicar actos ilegales, contrarios a los estatutos, al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social.¹⁵⁶

En lo que dice relación con la exención de responsabilidad, la ley chilena al igual que en Delaware establece que, el director que quiera salvar su responsabilidad por algún acto o acuerdo del directorio, deberá hacer constar en el acta su oposición, debiendo darse cuenta de ello en la próxima junta ordinaria de accionistas por el que presida. Asimismo, el director que estimare que un acta adolece de inexactitudes u omisiones, tiene el derecho de estampar, antes de firmarla, las salvedades correspondientes.¹⁵⁷ Si el director no hace valer su oposición o no enmienda el texto que considera inexacto, se entiende que a concurrido con su voluntad a la celebración del referido acto o contrato y por tanto será responsable del mismo junto con el resto de los directores que se encuentren en la misma situación.

¹⁵⁴ WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 43 (Del., 1994) *Ibíd.*

¹⁵⁵ WESTLAW, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959, 967 (Del., 1996) *Ibíd.*

¹⁵⁶ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 42 N° 1 y 7 *Ibíd.*

¹⁵⁷ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 48 *Ibíd.*

Respecto a la delegación de funciones, en Delaware la ley y la jurisprudencia ha establecido que las funciones y responsabilidades del directorio son esencialmente delegables en comités quienes por tanto pueden ejercerlas validamente por el directorio.¹⁵⁸

Al contrario de lo establecido en Delaware, en Chile las funciones de los directores no son delegables, debiendo las mismas ser ejercidas colectivamente por el directorio.¹⁵⁹ Lo anterior, no obsta a que el directorio dentro del ejercicio de sus funciones pueda delegar facultades para el ejercicio de uno o más actos, debiendo tener dicha delegación el carácter de especial, revocable y transitoria.

Si bien la regla general en Delaware es que los actos del directorio se encuentran amparados por el *Business Judgment Rule*, esta regla no es absoluta y en casos excepcionales y calificados los tribunales de justicia pueden establecer que dicha presunción no es aplicable. Es así como en *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.* la Corte Suprema consideró que el *Business Judgment Rule* no era aplicable, puesto que la decisión tomada decía relación con la venta del control de la sociedad, control que no se encontraba asociado a uno o mas controladores y que por lo tanto no involucraba un interés económico definido sino que un interés difuso y por tanto más difícil de resguardar por los mismos accionistas. Adicionalmente a la privación de la protección del *Business Judgment Rule*, en este caso la Corte Suprema impuso al directorio una carga superior, debiendo ser él quien deba probar que actuó debidamente informado y de forma razonable respecto del proceso utilizado para tomar la decisión y que la decisión tomada fue razonable conforme con las circunstancias conocidas al momento en que se adoptó.¹⁶⁰

Por último debemos tener en consideración que en Delaware, los actos ejecutados por el directorio en infracción a su deber de cuidado pueden ser subsanados si la mayoría de los accionistas, actuando debidamente informados, aprueban dicho acto. Para que la aprobación pueda ser considerada como informada, el directorio tiene que poner en conocimiento de los

¹⁵⁸ WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, 54 (Del., 2006) *Ibidem*.

¹⁵⁹ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 39 *Ibidem*.

¹⁶⁰ WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 45 (Del., 1994) *Ibidem*.

accionistas todos los hechos relevantes involucrados en el acto y no solo aquellos hechos que sean de carácter generales.¹⁶¹

En Chile por el contrario, la aprobación otorgada por la junta de accionistas a la memoria y balance presentados por el directorio o a cualquier otra cuenta o información general, no libera a los directores de la responsabilidad que les corresponda por actos o negocios determinados; ni la aprobación específica de éstos exonera al directorio de aquella responsabilidad, cuando dichos actos o negocios se hubieren celebrado o ejecutado con culpa leve, grave o dolo.¹⁶²

2. El Deber de Lealtad o *Duty of Loyalty*.

El deber de lealtad impone a los directores la obligación de actuar en el mejor interés de la sociedad y no apoderarse o aprovecharse de las oportunidades que se presentan a la sociedad en su propio beneficio. El deber de lealtad supone la obligación de que las transacciones entre los directores y la sociedad se realicen en condiciones de mercado; sin utilizar la información privilegiada que posean; sin apoderarse de las oportunidades de negocio de la sociedad; sin competir con la sociedad; sin aprovecharse de vender el control de la sociedad; y resguardando los intereses de los accionistas minoritarios.¹⁶³ De esta forma el derecho busca resguardar los intereses de la sociedad y los accionistas frente a los conflictos de interés que se puedan presentar respecto de los directores según analizaremos a continuación.

¹⁶¹ WESTLAW, *Smith v. van Gorkom*, 488 A.2d 858, 890 (Del., 1985) *Ibidem*, citando a *Gerlach v. Gillam*, Del. Ch., 37 Del. Ch. 244, 139 A.2d 591, 593 (1958).

¹⁶² BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 41 *Ibidem*.

¹⁶³ “*The duty of loyalty prevents directors from, among other things, using corporate funds or confidential corporate information for their personal advantage, competing with the corporation, usurping a corporate opportunity, engaging in insider trading, or selling control over the corporation*” BURNHAM, William op. Cit. 577 p. En el mismo sentido KLEIN, William A. y Coffee, John C., Op. Cit. 160-168 p.

a) **Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701 (Del.,1983).**¹⁶⁴

En *Weinberg v. UOP, Inc.*, un grupo de accionistas minoritarios de UOP, Inc., en adelante “UOP”, actuando en representación de todos aquellos accionistas que no vendieron sus acciones en un proceso de fusión realizado por su matriz, The Signal Companies, Inc., en adelante “Signal”, entablaron una demanda de indemnización de perjuicios en contra de Signal, de los directores y ejecutivos de UOP que a su vez lo eran de Signal, y de Lehman Brothers Kuhn Loeb, Inc., quien actuó en la operación como banco de inversión otorgando su opinión respecto de la equidad de la transacción.

Conociendo en primera instancia, la *Court of Chancery* rechazó la demanda interpuesta al establecer que los términos de la fusión habían sido justos para los accionistas minoritarios.¹⁶⁵ La *Court of Chancery* consideró que, si bien por regla general corresponde al accionista mayoritario probar que una determinada transacción fue celebrada en términos de equidad, quien ataca la transacción debe demostrar alguna base que sirva de sustento a su demanda respecto de la equidad de la transacción (requisito “*particularity*”). Sin embargo, la Corte Suprema estableció que, sin perjuicio de estar de acuerdo con la norma indicada previamente, en aquellos casos en los que la transacción ha sido aprobada por la mayoría debidamente informada de los accionistas minoritarios, corresponde exclusivamente a los demandantes que intentan impugnar dicha transacción probar que la transacción no fue celebrada en términos de equidad, entregándoles por tanto la exclusividad de la carga de la prueba y no solo la carga de la prueba respecto de una base que sirva de sustento a sus pretensiones.¹⁶⁶

¹⁶⁴ WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701 (Del.,1983) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&cite=457+A.2d+701> [consulta: 1 de junio de 2009].

¹⁶⁵ “... *the terms of the merger were fair to the plaintiff an the other minority shareholders of UOP*” WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 703 (Del.,1983) *Ibidem*.

¹⁶⁶ “... *even though the ultimate burden of proof is on the majority shareholder to show by a preponderance of evidence that the transaction is fair, it is first the burden of the plaintiff attacking the merger to demonstrate some basis for invoking the fairness obligation... However, were corporate action has been approved by an informed vote of a majority shareholders, we conclude that the burden entirely shift to the plaintiff to show that the transaction was unfair to the minority.*” WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 703 (Del.,1983) *Ibidem*.

Sin embargo, conociendo la apelación de la referida sentencia, la Corte Suprema consideró que, en este caso, la aprobación de la fusión por parte de la mayoría de los accionistas minoritarios carecía de valor puesto que, atendida la forma en la que había sido obtenida la información que no se les había entregado, la no entrega de la misma implicaba una violación del deber fiduciario de lealtad de ciertos directores, razón por la cual no era posible establecer que la transacción había sido equitativa en razón de su aprobación por parte de la mayoría de los accionistas minoritarios, puesto que dicha aprobación había sido otorgada sin contar con la información necesaria, según se analizará a continuación.¹⁶⁷

Según se acreditó en el curso de la causa, Charles Arledge y Andrew Chitea, quienes eran directores tanto de UOP como de Signal, elaboraron un estudio de factibilidad respecto de la adquisición de UOP por parte de Signal. El referido estudio estableció que la adquisición por parte de Signal del resto de las acciones de UOP sería una buena inversión a cualquier precio que no superare los 24 dólares por acción. Sobre la base del referido informe y teniendo en especial consideración que, en su calidad de accionista mayoritario, Signal poseía una responsabilidad fiduciaria respecto de UOP y sus accionistas minoritarios, Signal propuso a UOP una fusión a través de la compra de aquellas acciones de las que no era titular a un precio entre 20 y 21 dólares por acción, la que en definitiva se concretó en la suma de 21 dólares.

No obstante las diversas medidas tomadas por Signal para resguardar la equidad de la transacción, el informe preparado por Arledge y Chitea sólo fue conocido por aquellos directores de UOP que a su vez lo eran de Signal y no fue informado por éstos al resto de los directores de UOP ni a los accionistas minoritarios de ésta.

La Corte Suprema consideró que el referido informe era de gran importancia para UOP y sus accionistas y puesto que fue preparado por dos directores de UOP, utilizando información de UOP en el exclusivo beneficio de Signal y no habiendo éstos efectuado ninguna acción tendiente a dar a conocer su contenido a los directores independientes de UOP, consideró que tal situación

¹⁶⁷ *“Material information, necessary to acquaint those shareholders with the bargaining positions of Signal and UOP, was withheld under circumstances amounting to a breach of fiduciary duty. We therefore conclude that this merger does not meet the test of fairness...”* WESTLAW, Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701, 703 (Del.,1983) *Ibidem*.

importaba una violación del deber fiduciario de lealtad de los referidos directores respecto de UOP y sus accionistas minoritarios.¹⁶⁸

Asimismo, la Corte Suprema estableció que esos directores (Arledge y Chitea) al no revelar el informe a los accionistas minoritarios, en circunstancias que contenía información que cualquier accionista razonable hubiese considerado relevante para decidir si vendía o no sus acciones,¹⁶⁹ los referidos directores violaron su *Duty of Candor* respecto de éstos accionistas.

Dado que los directores se encuentran obligados a proteger los intereses de la sociedad, evitando realizar cualquier actividad que pueda producir un daño a la misma, la Corte Suprema estableció que, si en una situación concreta uno o más directores se encuentran obligados a representar a dos partes con intereses contrapuestos, deberán ejercer sus funciones de forma tal que sean capaces de buscar lo que es mejor para ambas sociedades, quedándoles por tanto prohibido beneficiar los intereses de una en desmedro de la otra.¹⁷⁰

A objeto de determinar si el acto en cuestión fue equitativo o no, la Corte Suprema considera que se debe analizar desde dos perspectivas, en primer lugar desde el punto de vista de la equidad del proceso de negociación¹⁷¹ y en segundo lugar respecto de la equidad del precio,¹⁷² siendo ésta última la más importante para casos en los que no nos encontremos frente a una transacción que tenga el carácter de fraudulenta.¹⁷³

¹⁶⁸ “*Certainly, this was a matter of material significance to UOP and its shareholders. Since the study was prepared by two UOP directors, using UOP information for the exclusive benefit of Signal, and nothing whatever was done to disclose it to the outside UOP directors or the minority shareholders, a question of breach of fiduciary duty arise.*” WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 708 (Del.,1983) *Ibidem*.

¹⁶⁹ “... information such as a reasonable shareholder would consider important in deciding whether to sell or retain stock.” WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 710 (Del.,1983) *Ibidem*.

¹⁷⁰ “... individuals who act in a dual capacity as directors of two corporations... owe the same duty of good management to both corporations, and... this duty is to be exercised in light of what is best for both companies.” WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 710-711 (Del.,1983) *Ibidem*.

¹⁷¹ *Fair dealing* “1. *The conduct of business with full disclosure, usu. by a corporate officer with the corporation. 2. A fiduciary's transacting of business so that, although the fiduciary might derive a personal benefit, all interested persons are fully apprised of that potential and of all other material information about the transaction.*” GARNER, BRYAN A., op. Cit. 633 p.

¹⁷² *Fair price o arm's-length price* “*The price at which two unrelated, unaffiliated, and no desperate parties would freely agree to do business.*” GARNER, BRYAN A., op. Cit. 1226 p.

¹⁷³ “... in a non-fraudulent transaction we recognize that price may be the preponderant consideration...” WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 711 (Del.,1983) *Ibidem*.

Respecto de la equidad del proceso de negociación entre UOP y Signal, la Corte Suprema consideró en primer lugar el conflicto de interés derivado del informe de Arledge y Chitea. Dado que el mismo fue preparado usando información de UOP y utilizado para el sólo beneficio de Signal,¹⁷⁴ lo que claramente colocó a UOP en una posición de desventaja, no es sino posible concluir que el proceso de negociación no fue equitativo para ambas partes. A lo señalado precedentemente se suma el hecho de que los referidos directores no cumplieron con su obligación de informar dicho antecedente a todos los accionistas, sino que solo al accionista mayoritario, con lo cual no hicieron sino confirmar la falta de equidad del proceso.

En segundo lugar la Corte Suprema analizó el hecho de que la transacción fue presentada y aprobada por UOP en un plazo de 4 días, período en el cual la estructura de la operación y el precio fue presentado por Signal, sin que UOP negociara más que ciertos beneficios para sus empleados claves. Asimismo consideró que la opinión entregada por Lehman Brothers respecto de la equidad del precio también fue elaborada en este breve período.

En base a los hechos señalados precedentemente, la Corte Suprema consideró que la transacción no satisfacía los requisitos necesarios para establecer que la negociación entre matriz y filial se había desarrollado en condiciones de equidad.¹⁷⁵

Ahora bien, en lo que respecta a la equidad del precio fijado para la transacción entre matriz y filial, la Corte Suprema determinó que de acuerdo con la evidencia presentada, a la fecha en la que se aprobó la fusión las acciones valían a lo menos US\$ 26. Para determinar el precio justo de las acciones se deben considerar diversos factores como el valor de mercado, el valor de los activos de la sociedad, los dividendos, las ganancias esperadas, la naturaleza de empresa y cualquier otro hecho conocido y pertinente para estos fines.¹⁷⁶ Por tanto, el precio

¹⁷⁴ "... it is inevitable that the obvious conflicts posed by Arledge and Chitea's preparation of their "feasibility study", derived from UOP information, for the sole use and benefit of Signal, cannot pass muster." WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 711 (Del.,1983) *Ibidem*.

¹⁷⁵ "Given these particulars and the Delaware law on the subject, the records does not establish that this transaction satisfies any reasonable concept of fair dealing." WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 712 (Del.,1983) *Ibidem*.

¹⁷⁶ "Thus, market value, asset value, dividends, earning prospects, the nature of the enterprise and any other facts which were know or which could be ascertained as of the date of merger and which throw any

fijado para la transacción tampoco puede ser considerado justo y su posterior aprobación por parte de la mayoría de los accionistas minoritarios carece de valor por no haberse revelado a éstos toda la información relevante y disponible por los directores para dichos efectos.¹⁷⁷

En definitiva la Corte Suprema acogió el recurso interpuesto estableciendo que si existió una violación por parte de los directores de UOP a su deber fiduciario de lealtad.

De lo señalado precedentemente podemos concluir que, en aquellos casos en los cuales uno o mas directores tengan interés en una transacción por representar a más de una parte en la misma, deberán actuar de manera tal de satisfacer su deber de lealtad respecto de ambas sociedades, quedándoles prohibido utilizar su posición en una de las sociedades para beneficiar a la otra sociedad, obrando de forma tal que impida a la segunda sociedad actuar en igualdad de condiciones en la referida transacción. En segundo lugar, se debe tener presente que, una transacción celebrada con infracción al deber fiduciario de lealtad puede ser subsanada por la posterior aprobación de la mayoría de los accionistas que no tengan interés en la misma, siempre que los términos esenciales de la operación que importen la referida infracción sean conocidos previamente por éstos, es decir siempre que no exista a su vez una infracción al *Duty of Candor*.

b) *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173 (Del.,1986).¹⁷⁸

En *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, Pantry Pride, Inc., en adelante “Pantry Pride”, sociedad que deseaba adquirir el control de Revlon, Inc., en adelante “Revlon”, demanda a dicha sociedad, sus directores y a la sociedad Forstmann Little & Co., en adelante “Forstmann”, a objeto de que se dejen sin efecto determinadas transacciones destinadas a impedir que Pantry Pride adquiriera el control de Revlon. Las referidas transacciones

light on future prospects of the merger corporation are not only pertinent to an inquiry as to the value of the dissenting stockholders’ interest, but must be consider by the agency fixing value.” WESTLAW, Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701, 713 (Del.,1983) *Ibidem*.

¹⁷⁷ “Given the lack of any candid disclosure of the material facts surrounding establishment of the \$21 price, the majority of the minority vote, approving the merger, is meaningless.” WESTLAW, Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701, 714 (Del.,1983) *Ibidem*.

¹⁷⁸ WESTLAW, *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173, (Del.,1986) [en línea]

<http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&cite=506+A.2d+178> [consulta: 30 de junio de 2009].

comprendían una opción en favor de Forstmann para adquirir ciertos activos de Revlon (*lock-up option*), una prohibición de negociar con terceros interesados en adquirir el control de Revlon (*no-shop provision*) y una multa de 25 millones de dólares a favor de Forstmann si la venta de Revlon a su favor se dejaba sin efecto.

En un primer momento y a objeto de evitar una adquisición hostil de Revlon a un precio inferior al que consideraban el valor de la sociedad, el directorio acordó implementar determinadas medidas destinadas a desincentivar la venta de las acciones de dicha sociedad. Las referidas medidas permitieron evitar que se concretaran 3 ofertas de Panty Pride de 41,50, 50 y 53 dólares por acción de Revlon.

Mientras tanto, el directorio de Revlon inició negociaciones con Forstmann destinadas a que dicha sociedad adquiriera las acciones de Revlon a un valor inicial de 56 dólares por acción, al cual Panty Pride reaccionó con una oferta de 56,25 dólares por acción, seguida de una nueva oferta de Forstmann de 57,25 dólares por acción, supeditada al otorgamiento de la *lock-up option*, la *no-shop provision* y de una multa de 25 millones de dólares para el caso de que la transacción no se llevara a efecto, restricciones que fueron aprobadas por la unanimidad del directorio. A su vez, Panty Pride reaccionó a esta última oferta de Forstmann presentando una nueva oferta de 58 dólares por acción, sujeta a su vez a la condición de que se declararan nulas las restricciones acordadas con Forstmann.

Al respecto, la *Court of Chancery*, conociendo de la demanda presentada por Panty Pride destinada a dejar sin efecto las referidas restricciones, consideró que el directorio de Revlon violó su deber fiduciario de lealtad al realizar concesiones a Forstmann que no tenían por objeto la maximización del precio de la compañía en beneficio de los accionistas de ésta.¹⁷⁹

Conociendo de la apelación de la referida sentencia, la Corte Suprema consideró que es posible establecer 2 momentos que determinan el actuar del directorio de Revlon, en el primero de ellos el directorio estableció determinadas medidas de protección cuya finalidad era evitar

¹⁷⁹ “The trial Court concluded that the Revlon directors had breached their duty of loyalty by making concessions to Forstmann, out of concern for their liability to the noteholders, rather than maximizing the sale price of the company for the stockholders’ benefit” WESTLAW, Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173, 179 (Del.,1986) *Ibidem*.

que Panty Pride adquiriera el control de Revlon por un precio inferior al de mercado y el consiguiente perjuicio para los accionistas y por tanto su implementación respondió al correcto ejercicio del correspondiente deber fiduciario.¹⁸⁰ En el segundo momento, el directorio estableció medidas de protección, pero ya no destinadas a preservar la compañía sino que a asegurar la venta de ésta a Forstmann. A contar de este momento el deber fiduciario del directorio ya no dice relación con la preservación de la compañía, sino que con la obtención del mejor precio disponible para los accionistas por ésta y en cuanto tal, las referidas medidas deben estar encaminadas a la obtención de dicho fin y no de otro.¹⁸¹

En relación con las *lock-up options*, la Corte Suprema estableció que éstas pueden ser beneficiosas para los intereses de los accionistas si, por ejemplo, inducen a un oferente a competir por el control de una sociedad. Sin embargo en otros casos serán perjudiciales para los intereses de los accionistas, como por ejemplo aquellas que impiden a los interesados competir con otros por el control de la sociedad.¹⁸² En el caso en cuestión, las *lock-up options* no tenían por objeto estimular la competencia por el control de la sociedad, sino que evitar la misma, razón por la cual su estipulación es contraria a los intereses de la sociedad e importan una violación al deber de lealtad de los directores.¹⁸³

En relación con la *no-shop provision* la Corte Suprema estableció que, si bien dicha prohibición no es *per se* ilegal, una vez que el directorio determino que la sociedad estaba disponible para su venta, su principal obligación y responsabilidad es la obtención de la mejor

¹⁸⁰ “At the time of its adoption the Rights Plan afforded a measure of protection consistent with the director’s fiduciary duty in facing a takeover threat perceived as detrimental to corporate interest” WESTLAW, Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173, 181 (Del.,1986) *Ibidem*.

¹⁸¹ “The Revlon board’s authorization permitting managment to negotiate a merger or buyout with a third party was a recognition that the company was for sale. The duty of the board thus changed from the preservation of Revlon as a corporate entity to the maximization of the company’s value at a sale for the stockholders’ benefit” WESTLAW, Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173, 182 (Del.,1986) *Ibidem*.

¹⁸² “... some lock-up options may be beneficial to the shareholders, such as those that induce a bidder to compete for control of a corporation, while others may be harmful, such as those that effectively preclude bidders from competing with the optionee bidder.” WESTLAW, Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173, 183 (Del.,1986) *Ibidem*.

¹⁸³ “... the result of the lock-up was not to foster bidding, but to destroy it.” WESTLAW, Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 506 A.2d 173, 183 (Del.,1986) *Ibidem*.

oferta disponible en el mercado por las acciones de Revlon, por lo que la *no-shop provision* es inadmisibles como medida válida y acorde con los deberes del directorio.¹⁸⁴

En definitiva, la Corte Suprema considera que, una vez que el directorio ha determinado que el interés de la sociedad y sus accionistas dice relación con la venta de ésta, en su actuar debe permitir que el mercado actúe libremente para que terceros interesados intervengan en la operación y se logre el mejor precio posible, permaneciendo libre para poder negociar con quienes se encuentren interesados y no estableciendo restricciones que impidan la obtención de dicho fin,¹⁸⁵ por lo que las referidas medidas deben ser dejadas sin efecto por haber sido celebradas por los directores con violación a su deber fiduciario de lealtad.

c) **Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc. 891 A.2d 150 (Del.Ch.,2005).**¹⁸⁶

En *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.*, Benihana of Tokyo, Inc., en adelante “BOT” actuando en su calidad de accionista de Benihana, Inc., en adelante “Benihana”, demanda la rescisión del acuerdo suscrito entre Benihana y BFC Financial Corporation, en adelante “BFC”, destinado a que ésta suscriba acciones preferentes de Benihana por un valor de US\$ 20 millones. La referida transacción obedecía a la necesidad de Benihana de obtener financiamiento para renovar y expandir sus restaurantes, a objeto de poder mantener la competitividad del negocio.

Los términos de la transacción se establecieron en un acuerdo de compra de acciones, en virtud del cual BFC se obligaba a adquirir 800.000 acciones en 2 tandas, cada una por US\$ 10

¹⁸⁴ “*The no-shop provision, like the lock-up option, while not per se illegal, is impermissible under the Unocal standards when the board’s primary duty becomes that of an auctioneer responsible for selling the company to the highest bidder.*” WESTLAW, *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173, 183 (Del.,1986) *Ibidem*.

¹⁸⁵ “*Market forces must be allowed to operate freely to bring the target’s shareholders the best price available for their equity. Thus, as the trial court ruled, the shareholders’ interests necessitated that the board remain free to negotiate in the fulfillment of that duty.*” WESTLAW, *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173, 184 (Del.,1986) *Ibidem*.

¹⁸⁶ WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150 (Del.Ch.,2005) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&cite=891+A.2d+150> [consulta: 30 de junio de 2009].

millones. Como consecuencia de la transacción, el poder de voto de BOT en Benihana pasaría del 50,9% al 42,5% y posteriormente a un 36,5%.

BOT sostuvo que, al aprobar el referido acuerdo los directores de Benihana violaron sus deberes fiduciarios de lealtad y de cuidado.

En primer lugar BOT sostuvo que, la transacción fue celebrada en violación al Art. N° 144 (a) (1) de la Ley de Sociedades¹⁸⁷ toda vez que, en su negociación actuó Abdo, director de Benihana, en representación de BFC, no habiendo sido conocida esta situación ni las condiciones relevantes de la transacción por el resto de los directores. Asimismo sostiene que, la mayoría de los otros directores que aprobaron la transacción tenían interés en la misma, puesto que deseaban conservar sus cargos de directores en Benihana.

La *Court of Chancery* rechazó la demanda, considerando como concepto general que el interés o la falta de interés de un director en una determinada transacción dice relación con las motivaciones tenidas en consideración al momento de tomar la decisión. Es así que, un director tendrá interés en la transacción si, al momento de tomar una determinada decisión, lo hizo dominado o motivado por un interés individual en la transacción y no en razón de las necesidades o intereses de la sociedad.¹⁸⁸

Es así como en primer lugar, la *Court of Chancery* analiza el interés de los directores relativo al interés de mantener sus cargos como directores. A este respecto señala que, la norma general en Delaware es que el solo interés de mantener su cargo, por sí sola, no es causa suficiente para configurar una situación de conflicto de interés en una determinada

¹⁸⁷ La referida norma prescribe que las transacciones en las que los directores tengan interés no son, por este solo hecho inválidas, si los hechos relevantes de la transacción y la relación o interés es conocida por el directorio, y éste actuando de buena fe autoriza la transacción con el voto de la mayoría de los directores que no tengan interés en la misma. Art. N° 144 de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

¹⁸⁸ "... a director who is not independent is "dominated or otherwise controlled by an individual or entity interested in the transaction" WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 174-175 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*, citando a *In re Maxxam, Inc.*, 659 A.2d 760, 773 (Del. Ch. 1995).

transacción.¹⁸⁹ Para poder establecer que un director tiene interés, deberá, por ejemplo, probarse que el referido director depende financieramente de dicho cargo.¹⁹⁰

Sin embargo, aún cuando el referido director tuviese una dependencia financiera, por ser a su vez empleado de la respectiva sociedad, no se puede considerar que el mismo tiene interés en la transacción si éste posee un contrato de trabajo que contenga cláusulas que prohíban su despido sin causa justificada, puesto que dichas cláusulas impiden la utilización de una amenaza de despido como medio de presión para la toma de una determinada decisión, quedando siempre a salvo su derecho a ser indemnizado si una situación como esa se produce.¹⁹¹

Por último, respecto de la alegación de BOT relativa a la amistad de uno de los directores, Becker, con Abdo y el hecho de que éste lo haya invitado con anterioridad a formar parte del directorio de otra sociedad, la *Court of Chancery* considera que tampoco son indicios suficientes para establecer la falta de independencia de dicho director, puesto que es normal dentro del mundo de los negocios que los directores presenten determinados grados de amistad más allá del ámbito de los negocios en el cual interactúan y que la incorporación de éstos a un determinado directorio se realice a través de contactos personales.¹⁹²

Atendido lo señalado precedentemente, la *Court of Chancery* establece que, dado que la mayoría de los directores desinteresados e independientes aprobaron la transacción, y que por tanto no es anulable desde ese punto de vista, corresponde analizar si ésta es anulable en razón de no haberse entregado la información relevante relativa a el interés de Abdo en la transacción.

¹⁸⁹ “In most circumstances Delaware law routinely reject the notion that a director’s interest in maintaining his office, by itself, is a debilitating factor.” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 175 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*, citando a *Solomon v. Armstrong*, 747 A.2d 1098, 1126-27 (Del. Ch. 1999).

¹⁹⁰ “Plaintiff has failed to prove that Pine, Sano or Sturges depends financially on his Benihana directorship” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 175 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

¹⁹¹ “This Court will not find a director beholden unless the purported controlling person has “unilateral” power to substantially affect the director” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 177 (Del.Ch.,2005) *Ibidem* citando a *Telxon Corp. V. Meyerson*, 802 A.2d 257, 264 (Del. 2002).

¹⁹² “Allegations of mere personal friendship or a mere outside business relationship, standing alone, are insufficient to raise a reasonable doubt about a director’s independence.” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 179 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

En primer lugar, la *Court of Chancery* establece que, se debe tener en consideración que, para actuar de forma informada no es necesario que el directorio conozca todo los hechos relacionados con el o los directores interesados y la transacción, sino tan solo aquellos que sean relevantes para ejercer sus deberes en la toma de la correspondiente decisión¹⁹³ y que, en este caso, dicen relación con el hecho de que Abdo negoció la transacción en representación de BFC, situación que claramente fue conocida por el directorio ya que Abdo realizó la presentación de la propuesta de BFC en representación de ésta y luego se excusó de votar la misma.

En segundo lugar, y respecto de la alegación de BTO relativa al hecho de que el interés de Abdo en la transacción no fue informado oportunamente al directorio, la *Court of Chancery* consideró que, si el directorio no conoce los hechos que dan lugar a la situación de interés, el director en cuestión solo tiene la obligación de dar a conocer dicha situación al resto de los directores una vez que la referida transacción es sometida a votación del directorio, puesto que sólo en ese momento la referida relación pasa a ser relevante y debe ser analizada por el resto de los directores.¹⁹⁴

La *Court of Chancery* concluye que la aprobación de la transacción por parte del directorio reúne los requisitos establecidos en el Art. N° 144 de la Ley de Sociedades, razón por la cual, ésta no puede ser invalidada por el solo hecho de que uno de los directores haya tenido interés en la misma.¹⁹⁵

En relación con la alegación de BOT relativa a que el directorio de Benihana aprobó la transacción por un motivo impropio, correspondiente a su deseo de mantener sus cargos en el directorio, la *Court of Chancery* establece que, para que una acción de esta naturaleza puede prosperar es necesario probar que los directores que celebraron la transacción tuvieron como

¹⁹³ “The term “material” in this context means relevant and of a magnitude to be important to directors in carrying out their fiduciary duty of care in decision making.” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 179 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

¹⁹⁴ “... a director has no duty to disclose his interest in a transaction until he seeks board approval of the transaction” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 181 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

¹⁹⁵ “... that section merely protects against invalidation of a transaction “solely” because it is an interested one.” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 185 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

único o principal objetivo asegurar su permanencia en dichos cargos,¹⁹⁶ situación que en el caso no se da puesto que según se acreditó en el proceso, al aprobar la transacción los directores lo hicieron debidamente informados, actuando de buena fe y en la creencia de que obraban en el mejor interés de la sociedad.

Por último y en relación a la alegación de BOT relativa al hecho de que el directorio de Benihana habría violado su deber de lealtad al aprobar la transacción para proteger sus propios intereses, la *Court of Chancery* establece que de conformidad con lo establecido previamente por la Corte Suprema respecto del deber de lealtad, se puede establecer que los ejecutivos y directores de una sociedad no pueden utilizar sus cargos y la confianza que en ellos se ha depositado para promover sus propios intereses,¹⁹⁷ obligándoles por tanto a poner los intereses de la sociedad por sobre los suyos.¹⁹⁸ Sin embargo y tal como se señaló previamente, la *Court of Chancery* consideró que el directorio no violó su deber fiduciario de lealtad al aprobar la transacción puesto que no actuaron motivados por el deseo de satisfacer sus intereses personales sino que el de la sociedad.

Por tanto, de lo señalado precedentemente podemos concluir que se debe considerar que un director tiene interés en una transacción si éste actúa en la misma motivado por un interés individual y no en razón del interés de la sociedad. En relación con el interés de un director derivado de su deseo de mantener su cargo, sólo podrá considerarse que existe un interés en tal sentido si el referido director depende financieramente del referido cargo o si es además empleado de la referida sociedad, sin que existan mecanismos que impidan su desvinculación sin causa justificada, puesto que, de lo contrario, la pérdida del referido cargo no puede ser considerada como una situación en que privilegie su interés personal por sobre el social. Por último, la *Court of Chancery* establece que, la obligación de informar el interés que tenga un

¹⁹⁶ “A successful claim of entrenchment requires plaintiffs to prove that the defendant directors engaged in action which had the effect of protecting their tenure and that the action was motivated primarily or solely for the purpose of achieving that effect.” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 186 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

¹⁹⁷ “Corporate officers and directors are not permitted to use their position of trust and confidence to further their private interests” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 191 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

¹⁹⁸ “... the best interest of the corporation and its shareholders take precedence over any interest possessed by a director...” WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 191 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

director en una transacción no implica una obligación de informar todos los detalles de dicho interés, sino solo aquellos aspectos fundamentales, información que puede ser entregada en forma expresa o tácita, como en definitiva sucede en este caso, y que puede ser efectuada incluso antes de que el directorio vote la referida transacción.

d) Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732 (Del.Ch., 2007).¹⁹⁹

En *Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jersey*, accionistas de Valeant Pharmaceuticals Intern., en adelante “Valeant”, demandan a ejecutivos y directores de ésta por violación de sus deberes fiduciarios producto del pago de un cuantioso bono a ellos mismos, acordado con ocasión de una reestructuración societaria por la cual Valeant sería dividida en 3 sociedades, la primera de ellas que poseería los derechos sobre los antivirales, dentro de los cuales se encontraba su principal producto, que representaba el 60% de sus ingresos, y cuyas acciones serías colocadas en bolsa, en adelante “Ribapharm”, la segunda encargada del resto de los productos a nivel nacional y la tercera encargada de las operaciones internacionales. Producto de un cambio de control en el directorio con posterioridad, Valeant también actuó como demandante en la acción.

Previo a la dictación de la sentencia todos los ejecutivos y directores de Valeant, con excepción de su presidente Adam Jersey, llegaron a un acuerdo con los demandantes, razón por la cual éste continuó como único demandado.

Originalmente la operación consideraba otorgar a los demandados opciones para adquirir acciones en Ribapharm por aproximadamente 53,7 millones de dólares. Sin embargo esta opción desde un principio generó una gran oposición por parte de los inversionistas interesados en la transacción, por lo que se acordó modificar la referida opción por el pago de un bono en efectivo por un total de 47,8 millones de dólares de los cuales Jersey recibió 3 millones de dólares.

¹⁹⁹ WESTLAW, *Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney* 921 A.2d 732 (Del.Ch., 2007) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&cite=921+A.2d+732> [consulta: 11 de junio de 2009].

De conformidad con la *Court of Chancery*, en Delaware existen 3 vías para evitar la nulidad de los actos respecto de los cuales existen conflictos de interés respecto de uno o más directores y la sociedad, (1) que el acto sea aprobado por un comité de directores independientes, caso en el cual la transacción se encontrará protegida por el *Business Judgment Rule*, y por tanto quien quiera atacarla deberá desvirtuar dicha presunción; (2) que la transacción sea aprobada por la mayoría, debidamente informada, de los accionistas que no tengan un interés en la transacción; y (3) que se determine judicialmente, y en forma posterior, la equidad de la referida transacción.²⁰⁰

En el caso en cuestión ni la primera ni la segunda de las situaciones antes indicadas son aplicables, puesto que todos los directores, en mayor o menor medida, se vieron beneficiados con el bono y la referida transacción no involucró la aprobación de los accionistas, por tanto, se debe determinar si la transacción obedece a condiciones de mercado, para cuyos efectos los demandados deben probar que ésta fue realizada de buena fe y en condiciones absolutas de equidad, atendida la naturaleza de la operación en cuestión.²⁰¹

Tal como lo señalamos previamente, para determinar la equidad de la transacción se deben analizar los 2 elementos que la conforman, *fair dealing*, que considera los elementos inherentes y que dieron forma a la transacción, dentro de los cuales encontraremos la negociación, organización, información de ésta a los demás directores, así como la aprobación de la misma por los accionistas y *fair price*, que involucra las condiciones económicas y financieras de la transacción, es decir el resultado de la misma desde un punto de vista de costos y beneficios económicos para la sociedad.²⁰²

²⁰⁰ “... section 144 as presently enacted provides three safe harbors to prevent nullification of potentially beneficial transactions simply because of director self-interest. First, section 144 allows a committee of disinterested directors to approve a transaction and, at least potentially, bring it within the scope of the business judgment rule. Second, the transaction may be ratified by a fully informed majority vote of the disinterested stockholders. Finally, the challenged transaction can be subject to post-hoc judicial review for entire fairness.” WESTLAW, *Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney* 921 A.2d 732, 745 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

²⁰¹ “Entire fairness can be proved only where the directors demonstrate their utmost good faith and the most scrupulous inherent fairness of the bargain” WESTLAW, *Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney* 921 A.2d 732, 746 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

²⁰² “Fair dealing addresses the “questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors, and how the approvals of the directors and the stockholders were obtained”. Fair price assures the transaction was substantively fair by examining “the

Respecto del *fair dealing*, la *Court of Chancery* establece que la transacción fue iniciada, estructurada y definida por la administración de la sociedad, de forma tal que todos recibirían una parte del referido bono, por lo que todos tuvieron el carácter de parte interesada en la misma. Además la determinación del beneficio de la transacción se realizó sobre la base de información que no obedecía a la realidad, al haberse sobrestimado los beneficios de la operación en cuestión, información que fue generada por la misma administración de la sociedad.

Por tanto la *Court of Chancery* considera que, de los hechos de la causa no es posible establecer que el otorgamiento de los bonos fue producto de una negociación realizada en condiciones de equidad, en términos tales que un directorio no interesado, asesorado por expertos independientes hubiese utilizado un proceso similar en la negociación o aprobación de bonos de esta naturaleza.²⁰³ Es decir, el directorio y la administración utilizaron un proceso que no puede ser considerado como justo en la negociación de la referida transacción con la sociedad, sin perjuicio de lo cual aún se debe analizar si las condiciones económicas de la misma se ajustan a condiciones de mercado para poder determinar si existió o no una infracción al deber fiduciario de lealtad de los directores.

Ahora bien, en lo que respecta al *fair price*, la *Court of Chancery* establece que, para poder determinar las condiciones de mercado de la transacción, en este caso en particular se deberá establecer en primer lugar si existe una justificación económica para el pago del bono.²⁰⁴ De conformidad con las políticas de Valeant, el otorgamiento de bonos por situaciones de carácter extraordinario era posible, sin embargo, la *Court of Chancery* considera que, el monto de dichos bonos necesariamente debe guardar relación con el valor agregado que la referida

economic and financial considerations.” WESTLAW, Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732, 746 (Del.Ch., 2007) Ibidem, citando a Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701 (Del.,1983).

²⁰³ “It simply cannot be said that an independent board advised by independent experts would have employed a similar process in negotiating or approving bonuses of this kind.” WESTLAW, Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732, 748 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

²⁰⁴ “The first step in the fair price analysis is to determine whether any bonus was justified” WESTLAW, Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732, 748 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

operación acarrearía a Valeant,²⁰⁵ y no, como en este caso ocurrió, con el valor de los bienes que se aportarían a la nueva sociedad.

En segundo lugar la *Court of Chancery* considera que, la determinación del monto total del bono se basa en una estimación excesiva del valor de la nueva sociedad que se crearía. Asimismo, el bono se determinó considerando un 2% de dicha estimación, porcentaje que ésta considera no es razonable para una operación de esta magnitud y que además se traduce en el desprendimiento del principal activo de Valeant. Por último, la *Court of Chancery* considera que, de los hechos de la causa es posible concluir que la única justificación lógica para el pago del bono sería que la administración no iba a participar de esta nueva sociedad, y por lo mismo no iba a recibir ningún tipo de retribución económica respecto de la actividad económica que esta realizaría, lo cual no es una justificación válida para el pago del mismo.²⁰⁶

En tercer lugar se debe tener en consideración que, una vez que el precio establecido para la colocación pública de Ribapharm se materializó en tan solo US\$ 10 por acción, y no en los US\$ 13 a US\$ 15 que se tuvieron en consideración para la determinación del monto total de bono, y aún cuando fue aconsejado en tal sentido, el directorio no ajustó el monto del bono, disminuyéndolo en relación con la disminución experimentada por el precio de colocación de las acciones, sino que simplemente se disminuyó en forma marginal, razón por la cual aún cuando sea posible establecer la racionalidad del pago del bono, el monto del mismo no satisface los estándares de equidad correspondiente a dicha operación,²⁰⁷ puesto que, frente a una modificación sustancial del principal factor tenido en consideración para la determinación del monto del mismo, éste permaneció prácticamente invariable.

²⁰⁵ “... while some bonus might have been appropriate, the amount of the bonus should have been calculated with reference to the value added to ICN by the IPO and the spin-off...” WESTLAW, *Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney* 921 A.2d 732, 749 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

²⁰⁶ “...the premise that the bonuses should have amounted to 2% of the total value of the spin-off was unreasonable... the bonuses in question were being paid to parent company managers who would have no further involvement in the spun company... it is difficult to see how such large bonuses could be justified.” WESTLAW, *Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney* 921 A.2d 732, 750 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

²⁰⁷ “... even assuming the propriety of the rationale used to award these bonuses, the amount of the bonuses cannot be regarded as entirely fair.” WESTLAW, *Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney* 921 A.2d 732, 750 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

Sobre la base de las consideraciones señaladas precedentemente, la *Court of Chancery* determinó que, dado que el demandado no fue capaz de probar la equidad del monto del bono acordado,²⁰⁸ ni menos aún justificar el mismo través transacciones similares en el mercado que lo validaran, el monto del mismo debe ser considerado como manifiestamente excesivo,²⁰⁹ y por tanto el pago del referido bono debe ser rescindido, debiendo por tanto el demandado restituir el total de la suma recibida por dicho concepto.²¹⁰

En conclusión podemos establecer que, para analizar si una determinada transacción en la que existen conflictos de intereses, fue o no celebrada en condiciones de mercado, y por tanto es o no anulable por dicho concepto, se debe analizar en primer lugar la equidad de la negociación misma, *fair dealing*, y en segundo lugar la equidad del precio al que en definitiva fue celebrada, *fair price*. Una transacción negociada por directores interesados sin que exista una contraparte o contrapeso independiente y acordada en el solo interés de éstos, claramente no cumple con los parámetros de *fair dealing* necesarios para poder establecer que fue acordada o negociada en condiciones de equidad. Sin embargo, la *Court of Chancery* establece que, aún cuando la transacción no haya sido negociada en términos de equidad (*fair dealing*), la misma no es anulable si el precio involucrado obedece a condiciones de mercado (*fair price*). El *fair price* no solo se encuentra configurado por el precio mismo, sino que también por la justificación económica de la transacción en cuestión. En este caso, la *Court of Chancery* considera que el pago del bono podía encontrar justificación o enmarcarse dentro de las políticas generales de incentivo de la sociedad, y por tanto obedecer a condiciones de mercado, sin embargo el monto del mismo no guarda ninguna relación con el beneficio que reportaría la misma para la sociedad, factor que debiera haber sido el considerado por el directorio para su determinación.

²⁰⁸ “... Jersey has failed to show the fairness of the price terms of the bonus grants.” WESTLAW, Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732, 750 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

²⁰⁹ “...the bonuses paid was grossly excessive.” WESTLAW, Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732, 750 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

²¹⁰ “As between Jerney and the company, that payment must be rescinded, requiring Jerney to disgorge the full amount”. WESTLAW, Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732, 752 (Del.Ch., 2007) Ibidem.

e) **In re Lear Corp. Shareholder Litigation 967 A.2d 640 (Del.Ch.,2008).**²¹¹

En *In re Lear Corp. Shareholder Litigation*, accionistas de Lear Corporation, en adelante “Lear” entablan una acción derivativa, en representación de la sociedad, contra el directorio de ésta, por violación de su deber de lealtad al aprobar un acuerdo de fusión, que contenía una cláusula de indemnización en caso de no aprobarse la referida fusión por parte de los accionistas de Lear.

El directorio de Lear había recibido una oferta de compra de la sociedad por parte de American Real Estate Partners, L.P., AREP Car Holdings Corp., y AREP Car Acquisition Corp., en adelante conjuntamente “Arep”, de 36 dólares por acción. Dentro del período de negociación, el directorio de Lear buscó terceros oferentes para adquirir la sociedad, pero no existieron interesados.

Asimismo el directorio analizó la recepción de los accionistas al precio ofrecido por Lear, concluyendo que éste sería considerado insuficiente y rechazado por los accionistas. Por ello, el directorio negoció con Arep un incremento del precio ofrecido, y se acordó un aumento de 1,25 dólares por acción, a cambio del reemplazo en el acuerdo de fusión de la cláusula de indemnización original, que sólo era exigible en caso de que Lear fuera adquirida por una tercera persona dentro de un plazo de 12 meses, por la incorporación de una cláusula de indemnización de 25 millones de dólares para el caso que la transacción no fuera aprobada por los accionistas de Lear y sin importar si ésta era o no adquirida por un tercero. La referida indemnización representaba tan solo un 0,9% del valor total ofrecido por Arep por las acciones de Lear.

Los demandantes sostienen que, los directores de Lear infringieron su deber fiduciario de lealtad y actuaron de mala fe puesto que sabían que era probable que los accionistas rechazaran la propuesta, lo que generaría el pago de la referida indemnización a favor de Arep, como en definitiva sucedió.

²¹¹ WESTLAW, *In re Lear Corp. Shareholder Litigation 967 A.2d 640 (Del.Ch.,2008)* [en línea] <<http://web2.westlaw.com/Find/default.wl?cite=967+A.2d+640&rs=LAWS2.0&vr=1.0>> [consulta: 30 de junio de 2009].

Dado que, de conformidad a lo permitido por el art. 102 (b) (7) de la Ley de Sociedades, los estatutos de Lear contienen una cláusula que libera a los directores de responsabilidad por violación de su deber fiduciario de cuidado, los demandantes se encuentran obligados a probar, a través de hechos concretos que los directores violaron su deber fiduciario de lealtad, o que actuaron de mala fe al aprobar la referida indemnización en favor de Arep.²¹²

A este respecto, la *Court of Chancery* considera que, de conformidad con lo establecido por la Corte Suprema, se debe tener en cuenta que, para poder establecer que un director no interesado en la operación ha actuado de mala fe, no basta con demostrar que éste ha actuado incorrectamente, sino que se debe demostrar una conducta de una magnitud tal, que no pueda sino ser considerada, por ejemplo, como una actuación encaminada a cumplir un objetivo contrario al mejor interés de la sociedad, a incumplir la ley, o a violar intencionalmente sus deberes fiduciarios.²¹³

Sobre esta base, la *Court of Chancery* considera que los demandantes no pudieron demostrar que el directorio aprobó el acuerdo de fusión, y por tanto la indemnización que éste contenía, por una causa distinta que el considerar que ésta era atractiva para los intereses de la compañía y sus accionistas²¹⁴ y, por tanto, al no existir hechos que puedan ser considerados como actuaciones de mala fe por parte de los directores, menos puede establecerse que existan actuaciones de mala fe que reúnan la entidad requerida para establecer que los directores han violado su deber fiduciario de lealtad respecto de la sociedad y sus accionistas.

Por último, y respecto del argumento central de los demandantes consistente en el hecho de que el directorio violó su deber de lealtad al aprobar la transacción teniendo en consideración

²¹² “That requires the plaintiffs to plead particularized facts supporting an inference that the directors committed a breach of the fiduciary duty of loyalty. More specifically here.. must plead facts supporting an inference that the Lear board... acted in bad faith to approve the Revised Merger Agreement” WESTLAW, In re Lear Corp. Shareholder Litigation 967 A.2d 640, 652 (Del.Ch.,2008) *Ibidem*.

²¹³ “... to hold a disinterested director liable for breach of the fiduciary duty of loyalty for acting in bad faith, a strong showing of misconduct must be made... such as intentionally acting “with a purpose other than that of advancing the best interests of the corporation,” acting “with the violate applicable positive law,” or “intentionally fail[ing] to act in the face of a know duty to act.” WESTLAW, In re Lear Corp. Shareholder Litigation 967 A.2d 640, 653-654 (Del.Ch.,2008) *Ibidem*.

²¹⁴ “... the are no facts pled suggesting that the independent board majority approved the Revised Merger Agreement for any reason other than... they thought it an attractive opportunity for Lear stockholders...” WESTLAW, In re Lear Corp. Shareholder Litigation 967 A.2d 640, 655 (Del.Ch.,2008) *Ibidem*.

el hecho de que era probable que los accionistas no iban a aprobar la fusión, la *Court of Chancery* establece que, este argumento carece de fundamento en la base misma de su concepción, puesto que pretende establecer que la función del directorio se encuentra supeditada a lo que estimen será la reacción de los accionistas, como si estos fueran verdaderos termómetros, siendo que la función del directorio consiste en utilizar sus conocimientos y experiencia para determinar de qué forma satisfacer el mejor interés de la sociedad y sus accionistas, razón por la cual, aún cuando éstos consideraren como probable el hecho de que los accionistas no fueran a aprobar la transacción, si estimaban que la misma era tomada en el mejor interés de la sociedad, no violan su deber fiduciario al hacerlo.²¹⁵

En definitiva, y al contrario de lo sostenido por los demandantes, la *Court of Chancery* consideró que el deber de lealtad permite a los directores tomar aquellas acciones que, de buena fe, consideran beneficiosas para los accionistas, aún cuando crean que éstos no estarán de acuerdo con las mismas,²¹⁶ puesto que su carácter de fiduciarios los obliga a actuar motivados por el bien superior de la sociedad y los accionistas, independiente de la percepción de éstos en un momento determinado, y por tanto rechazó la demanda interpuesta por los accionistas de Lear.

f) Análisis comparado del *Duty of Loyalty* en la Jurisprudencia de Delaware y la Legislación Chilena.

De conformidad con lo analizado previamente en este capítulo, la legislación de Delaware establece que las operaciones en las que existe un conflicto de interés entre la sociedad y uno o más directores son válidas siempre que: (1) La transacción sea aprobada por la mayoría debidamente informada de los directores que no tengan interés en ésta, estando además protegida por la presunción del Business Judgment Rule; (2) la misma sea aprobada posteriormente por la mayoría debidamente informada de los accionistas que no tengan interés en la misma; o (3) se

²¹⁵ “*Directors are not thermometers, existing to register the ever-changing sentiments of stockholders. Directors are expected to use their own business judgment to advance the interests of the corporation and its stockholders.*” WESTLAW, In re Lear Corp. Shareholder Litigation 967 A.2d 640, 655 (Del.Ch.,2008) *Ibidem*.

²¹⁶ “... *directors may take good faith actions that they believe will benefit stockholders, even if they realize that the stockholders do not agree with them.*” WESTLAW, In re Lear Corp. Shareholder Litigation 967 A.2d 640, 655 (Del.Ch.,2008) *Ibidem*.

determine judicialmente que la referida transacción fue celebrada en condiciones de mercado, siendo justa para la sociedad.²¹⁷

Por su parte en Chile, en primer lugar como norma general, el artículo N° 42 en sus numerales 5) y 7) prohíbe a los directores tomar en préstamo bienes de la sociedad o usarlos en su provecho sin previa autorización del directorio o utilizar su cargo para obtener ventajas indebidas en perjuicio del interés social.²¹⁸

En segundo lugar y respecto de las sociedades anónimas cerradas, el artículo N° 44 de la Ley N° 18.046 establece que, para que una sociedad pueda celebrar actos o contratos que involucren montos relevantes²¹⁹ en los que un director tenga interés por sí o como representante de otra persona, la referida operación deberá ser aprobada previamente por el directorio y además ajustarse a condiciones de mercado. Los referidos acuerdos deberán informarse a los accionistas en la próxima junta de accionistas, sin que ésta puesta en conocimiento importe una aprobación a los referidos actos y las condiciones en las que se celebraron.²²⁰ Sin embargo, los socios podrán establecer en los estatutos que no será necesaria la aprobación previa de los referidos actos o contratos.

Por su parte y respecto de las sociedades anónimas abiertas y sus filiales, el artículo N° 146 de la Ley N° 18.046 establece que, una sociedad solo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas si las mismas tienen por objeto contribuir al interés social, se ajustan a condiciones de mercado y han sido aprobadas previamente por la mayoría absoluta de los miembros del directorio, con exclusión de el o los directores interesados. Los referidos acuerdos deberán informarse a los accionistas en la próxima junta de accionistas, sin que esta puesta en conocimiento importe una aprobación a los referidos actos y las condiciones en las que se

²¹⁷ Art. N° 144 de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibíd.*

²¹⁸ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 44 N° 5) y 7) *Ibíd.*

²¹⁹ Es de monto relevante todo acto que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento. BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, inc. 4 del art. 44 *Ibíd.*

²²⁰ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, inc. 2 y 5 del art. 44 *Ibíd.*

celebraron.²²¹ En caso de existir autorización previa del Directorio, y para lo que aquí interesa, no será necesaria la aprobación de las operaciones que (1) no involucren montos relevantes; y (2) sean ordinarias en el giro de la sociedad conforme a políticas generales de habitualidad informadas previamente como hecho esencial.²²²

Respecto de la autorización específica del acto o contrato por parte de la junta de accionistas, la Ley N° 18.046 establece que dicha aprobación no exonera a los directores de responsabilidad si es que los mismos han sido celebrados o ejecutados con culpa leve, grave o dolo,²²³ por lo que sólo se encontrarán eximidos de responsabilidad si los mismos han sido celebrados o ejecutados con culpa levísima o si se determina que no existió culpa.

Respecto de la determinación de si existe o no interés, la jurisprudencia de Delaware ha establecido que, un director tiene interés en una determinada transacción si en la misma actúa motivado por un interés individual que no corresponde o se contrapone con las necesidades o el interés de la sociedad.²²⁴ Por tanto, la jurisprudencia ha considerado que en su carácter de fiduciarios, los directores se encuentran obligados a poner los intereses de la sociedad por sobre sus propios intereses.²²⁵ Es decir, se deberá analizar el fondo de la operación y las motivaciones del director en la misma.

De conformidad con la jurisprudencia de Delaware, el interés en la transacción puede ser directo o indirecto, como lo sería por ejemplo el interés de mantener su cargo en la sociedad. Sin embargo, en el caso de un interés indirecto, el interés debe ser de una magnitud tal que sea capaz de doblegar la voluntad del referido director, no considerándose como tal, por ejemplo, el miedo a perder su cargo, siempre que éste no sea su principal fuente de ingresos, o una mera relación de amistad con la contraparte o con la parte interesada.²²⁶

²²¹ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 147 N° 3) y 7) *Ibíd.*

²²² BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 147 a) y b) *Ibíd.*

²²³ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 41 *Ibíd.*

²²⁴ WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 174-175 (Del.Ch.,2005) *Ibíd.*, citando a *In re Maxxam, Inc.*, 659 A.2d 760, 773 (Del. Ch. 1995).

²²⁵ WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 191 (Del.Ch.,2005) *Ibíd.*

²²⁶ WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 175 (Del.Ch.,2005) *Ibíd.*

Sobre este respecto, en el caso de las sociedades anónimas cerradas en Chile la Ley N° 18.046 entiende que un director tiene interés en aquellas operaciones en las cuales intervenga él, su cónyuge o parientes hasta el segundo grado, las sociedades en las cuales él o las referidas personas sean director o dueños de un 10% o más, o el controlador de la sociedad o sus personas relacionadas, si el director no hubiera resultado electo sin los votos de aquél o aquéllos.²²⁷

Por su parte, respecto de las sociedades anónimas abiertas, la Ley N° 18.046 establece que son operaciones relacionadas aquellas en las que intervenga la sociedad y el director, por si o en representación de personas distintas de la sociedad, o su cónyuge o parientes hasta el segundo grado por consanguinidad o afinidad, o las sociedades o empresas en las que éstos sean dueños, directamente o a través de otras personas, de un 10% o mas de su capital, o directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales, o hayan sido durante los últimos 18 meses director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador.²²⁸

Por regla general, en Delaware quien desee establecer que una determinada transacción debe ser declarada nula por existir un conflicto de intereses debe aportar un mínimo de prueba respecto de sus pretensiones, cumplida la cual corresponderá al director demandado probar que la transacción fue celebrada en términos de equidad. Sin embargo, respecto de aquellas transacciones que han sido aprobadas por la mayoría debidamente informada de los accionistas minoritarios, el peso de la prueba recae, como consecuencia de dicha aprobación, en la parte que desea que se declare la nulidad de la transacción.²²⁹

En Chile, la Ley N° 18.046 establece que corresponderá al director demandado probar que el acto se ajustó a condiciones de mercado o que se reportó un beneficio para la sociedad, sin embargo y al contrario de lo que sucede en Delaware, la infracción a las normas antes indicadas no afectan la validez de la operación, sino que otorgan a los accionistas y la sociedad

²²⁷ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, inc. 3 del art. 44 *Ibidem*.

²²⁸ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 146 *Ibidem*.

²²⁹ WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 703 (Del.,1983) *Ibidem*.

el derecho a demandar el reembolso a la sociedad del beneficio obtenido y la indemnización de los perjuicios correspondientes.²³⁰

En relación con el grado de información necesaria para que la aprobación de la mayoría de los directores o de los accionistas no interesados en la transacción, la jurisprudencia de Delaware ha establecido que la información que debe ser revelada es aquella que dice relación con los aspectos esenciales del interés y no con todo el detalle del mismo²³¹ y que la misma debe ser a lo menos puesta en conocimiento de éstos antes de tomar la correspondiente decisión.²³²

A este respecto, la Ley N° 18.046 sólo establece que la persona relacionada que pretenda realizar la operación deberá informar inmediatamente de ello al Directorio sin establecer la obligación de entregar ningún tipo de antecedentes adicionales.²³³

Si bien en Delaware para poder determinar si una determinada transacción obedece o no a condiciones de mercado, se debe considerar el proceso en virtud del cual esta fue adoptada (*fair dealing*), lo fundamental será analizar el precio y la justificación económica de la misma (*fair price*).²³⁴

En relación con la equidad del proceso de negociación, la jurisprudencia de Delaware ha establecido que el estándar a utilizar dice relación con determinar si un directorio no interesado, asesorado por expertos independientes hubiese utilizado un proceso similar de negociación para la transacción en cuestión.²³⁵

Asimismo, la jurisprudencia de Delaware ha determinado que, aquellos directores que en una determinada transacción, representan a 2 o más sociedades y que no pueden abstenerse de participar en la misma, se encuentran obligados a ejercer sus funciones teniendo en

²³⁰ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, inc. 5 del art. 44 y N° 7) del art. 147 *Ibidem*.

²³¹ WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 179 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

²³² WESTLAW, *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.* 891 A.2d 150, 181 (Del.Ch.,2005) *Ibidem*.

²³³ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, N°1 del art. 147 *Ibidem*.

²³⁴ WESTLAW, *Weinberger v. UOP, Inc.* 457 A.2d 701, 711 (Del.,1983) *Ibidem*.

²³⁵ WESTLAW, *Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney* 921 A.2d 732, 748 (Del.Ch., 2007) *Ibidem*.

consideración el interés de ambas sociedades, y quedándoles por tanto prohibido actuar en beneficio de solo una de ellas o perjudicando los intereses de la otra.²³⁶

En relación con la determinación de que una transacción fue aprobada de mala fe, la jurisprudencia de Delaware ha establecido que, la parte que la alega se encuentra obligada a probar con hechos concretos una conducta de una magnitud tal que no pueda sino ser considerada como destinada a cumplir con un fin que no diga relación con el interés social, que se encuentre destinada a violar la ley o ha incumplir deliberadamente sus deberes fiduciarios.²³⁷

Respecto de la equidad del precio fijado para la transacción, la jurisprudencia de Delaware ha considerado que en primer lugar se debe determinar si existe o no una justificación económica para la sociedad, puesto que aún cuando el precio pueda ser justo, si la transacción carece de justificación económica no se puede establecer que la misma obedece a condiciones de mercado.²³⁸

En relación con la determinación concreta de la equidad del precio asignado a la transacción, la jurisprudencia de Delaware ha establecido que es aquel que refleja el valor que el mercado le asigna a un determinado bien o el beneficio que la transacción reporta para la sociedad. No obstante lo anterior, se debe considerar que el precio de la transacción no sólo involucra el valor mismo que se asigna a los bienes, sino que considera además los costos y beneficios económicos que representará para los accionistas y la sociedad.²³⁹

En Delaware, la jurisprudencia ha determinado que dentro de las obligaciones emanadas del deber de lealtad y del *duty of candor* se encuentra la de revelar a los accionistas, o a los directores desinteresados, la información que los directorios posean relativa al precio, puesto que lo contrario importa ocultar información esencial para la aprobación de la transacción y, en consecuencia, una violación a dichos deberes fiduciarios.²⁴⁰

²³⁶ WESTLAW, Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701, 710-711 (Del.,1983) *Ibidem*.

²³⁷ WESTLAW, In re Lear Corp. Shareholder Litigation 967 A.2d 640, 653-654 (Del.Ch.,2008) *Ibidem*.

²³⁸ WESTLAW, Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732, 748 (Del.Ch., 2007) *Ibidem*.

²³⁹ WESTLAW, Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732, 746 (Del.Ch., 2007) *Ibidem*, citando a Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701 (Del.,1983).

²⁴⁰ WESTLAW, Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701, 714 (Del.,1983) *Ibidem*.

Por otra parte, la jurisprudencia de Delaware ha señalado que frente a una situación que involucre el interés de una determinada sociedad por adquirir el control o la propiedad de otra, el directorio de ésta última puede verse enfrentado a 2 escenarios distintos. Si el directorio considera que el precio en el cual se pretenden adquirir las acciones no refleja el verdadero valor de éstas, deberá tomar las medidas del caso tendientes a evitar dicha adquisición, pero si por el contrario, el directorio determina que los intereses de la sociedad se encuentran alineados con la venta del control o del total de la sociedad, éste se encuentra obligado a tomar las acciones necesarias para poder asegurar a los accionistas el mejor precio que se encuentre disponible, para cuyos efectos una de las medidas fundamentales será estimular, o a lo menos permitir la competencia de los interesados, de manera de buscar la maximización de los beneficios que puedan obtener.²⁴¹

Si las medidas que el directorio ejecute permiten o tienden a maximizar el beneficio de los accionistas, las mismas serán válidas y, si no lo hacen, importarán una violación a sus deberes fiduciarios y en tal razón las mismas podrán ser anulables.²⁴²

Por último hay que tener en consideración que, de conformidad con lo establecido por la jurisprudencia de Delaware, el directorio se encuentra siempre obligado a actuar en la forma que considera más acorde con el mejor interés de la sociedad y los accionistas. Incluso si el directorio estima que los accionistas no estarán de acuerdo con la misma, pero que la misma es beneficiosa para éstos, el actuar en dicha forma no importa una violación de su deber fiduciario de lealtad puesto que su función es satisfacer los referidos intereses y no actuar de conformidad con los deseos o apreciaciones de los accionistas.²⁴³

²⁴¹ WESTLAW, *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173, 182 (Del.,1986) *Ibidem.*

²⁴² WESTLAW, *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173, 183 (Del.,1986) *Ibidem.*

²⁴³ WESTLAW, *In re Lear Corp. Shareholder Litigation* 967 A.2d 640, 655 (Del.Ch.,2008) *Ibidem.*

3. El Deber de Informar a los Accionistas, *Duty of Candor* o *Duty of Disclosure*.

El *Duty of Candor* o *Duty of Disclosure*, en adelante también el “deber de informar”, impone a los directores la obligación de dar a conocer a los accionistas todos los hechos relevantes, y de los que estén en conocimiento, para la toma de una determinada decisión.

Si bien la Corte Suprema de Delaware considera que el deber de informar no es un deber independiente, sino más bien una manifestación específica de los deberes fiduciarios de cuidado, buena fe y lealtad,²⁴⁴ consideramos que esta fisonomía específica y la aplicación que del mismo puede darse en nuestro ordenamiento jurídico merece de un análisis particular.

a) **Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135 (Del., 1996).**²⁴⁵

En *Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company*, accionistas de Archer Daniels Midland Co., en adelante “ADM”, demandan a la sociedad y a los miembros del directorio por violación de su derecho fiduciario de informar una serie de hechos en la solicitud de poderes para la elección de directores en la correspondiente junta de accionistas (“*proxy*”).

En forma previa a la celebración de la referida junta de accionistas, ADM anunció que estaba siendo investigada por posibles infracciones a la libre competencia.

La demanda se basó en lo siguiente: en primer lugar los demandantes alegan que el Directorio violó su deber de informar, al no revelar los hechos que motivaron la renuncia del ex director de la compañía Howard Buffet. Los demandantes señalan que la renuncia de Howard Buffet se debió a que éste se habría percatado de ciertas conductas reprochables de otros miembros del Directorio. Al respecto, la Corte Suprema estableció que, el principio general es

²⁴⁴ “... *the board’s fiduciary duty of disclosure... is not an independent duties but the application in a specific context of the board’s fiduciary duties of care, good faith, and loyalty*” WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075 (Del.Supr. 2001) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pb=3F1E7F52&cite=780+A.2d+1075> [consulta: 30 de junio de 2009].

²⁴⁵ WESTLAW, *Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company*, 700 A.2d 135 (Del., 1996) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pb=3F1E7F52&cite=700+A.2d+135> [consulta: 30 de junio de 2009].

que siempre que se busque que los accionistas efectúen una determinada actuación, los directores se encuentran obligados a informar a éstos toda aquella información relevante que se encuentre a su disposición.²⁴⁶ Sobre el particular, se debe tener en consideración que son relevantes aquellos hechos que un accionista razonable habría considerado importante al momento de decidir cómo votar.²⁴⁷ Por último, la Corte Suprema establece que se debe tener en consideración que, el deber fiduciario de informar no obliga a los directorios a revelar información que los podría hacer jurídicamente responsables de otras violaciones.²⁴⁸ Respecto de los hechos en concreto, la Corte Suprema resolvió que aún considerando que al haber informado esta situación, los directorios no se habrían auto incriminado en alguna conducta, los demandantes no fueron capaces de acreditar que la referida omisión haya sido relevante respecto de la votación en cuestión, razón por la cual no acogió esta alegación.

En segundo lugar, los demandantes indican que el directorio de ADM no informó a los accionistas el proceso de selección del comité creado en respuesta a la reciente investigación por posible infracción a las normas de libre competencia, su objetivo, actividades, logros y la forma en la que enfrentaría la acusación, todo lo que implicaría una violación a su deber fiduciario de informar a los accionistas. La Corte Suprema estableció al respecto que, los demandantes no identifican cual sería el hecho relevante que no se habría informado y que el detalle del trabajo interno y el funcionamiento diario de una sociedad no es una materia propia de ser informada.²⁴⁹

Como norma general, la Corte Suprema establece en este caso que, en Delaware, no existe una regla *per se* que ampare la imposición de indemnizaciones respecto de la violación del *duty of disclosure*, razón por la cual para poder obtener una indemnización a dicho respecto será

²⁴⁶ “... directors of Delaware corporations are under a fiduciary duty to disclose fully and fairly all material information within the board’s control when it seeks shareholder action” WESTLAW, Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135, 143 (Del., 1996) Ibídem citando a Stroud v. Grace, 606 A.2d 75, 84 (Del., 1992).

²⁴⁷ “An omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable stockholder would consider it important in deciding how to vote.” WESTLAW, Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135, 143 (Del., 1996) Ibídem.

²⁴⁸ “The director’s duty of disclosure does not oblige them to characterize their conduct in such a way as to admit wrongdoing” WESTLAW, Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135, 143 (Del., 1996) Ibídem.

²⁴⁹ “... the complaint fails to identify any material fact that the Board fails to disclose. The details of a corporation’s inner working and its day-to-day functioning are not the proper subject of disclosure.” WESTLAW, Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135, 144 (Del., 1996) Ibídem.

necesario analizar el tipo de omisión y en que tipo de decisión influyó, a objeto de establecer si corresponde o no una compensación económica y, en la afirmativa, el monto de la misma.²⁵⁰

En tercer lugar y en relación con lo señalado precedentemente, los demandantes señalan que los directores de ADM habrían violado su deber fiduciario al no informar a los accionistas determinados hechos relativos a la fijación de precios con competidores y al pago de bonos que fueron usados con fines impropios. La Corte Suprema señaló que, tal como se estableció en primera instancia, dado que los hechos en cuestión eran materia de una investigación en curso, si el directorio los hubiera informado a los accionistas estaría auto incriminando a la sociedad y a ellos mismos, razón por la cual no existe obligación de informar a dicho respecto.²⁵¹ Asimismo y respecto de la alegación efectuada por los demandantes en su apelación, en orden a determinar que la obligación abarcaba sólo la presentación de los hechos en cuestión sin caracterizarlos de correctos o incorrectos, la Corte Suprema estableció que, sin dichos adjetivos, los referidos hechos dejaban de tener el carácter de relevantes y por tanto tampoco habría existido un deber de informarlos a los accionistas.²⁵²

Por último, los demandantes alegan que los directores no informaron a los accionistas todos los hechos relevantes relativos a los conflictos de interés y falta de independencia del Directorio. Al respecto, la Corte Suprema estableció que los demandantes no indicaron cuál o cuáles serían los hechos relevantes omitidos, por lo que al carecer de toda base sobre la cual establecer la demanda no es posible acoger la misma (“*particularity*”).²⁵³

²⁵⁰ “*Whether or not a failure to fulfill that duty will result in personal liability for damages against directors depends upon the nature of the stockholder action that was the object of the solicitation of stockholder votes and the misstated or omitted disclosures in connection with that solicitation*” WESTLAW, Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135 (Del., 1996) *Ibidem*.

²⁵¹ “... *plaintiff’s argument would have the ADM Board confess to wrongdoing prior to any adjudication of guilt.*” WESTLAW, Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135, 145 (Del., 1996) *Ibidem*.

²⁵² “*Absent any adjective describing the activity in a pejorative light, the relatively uncontroversial act... would not be of any importance to a stockholder faced with the directorial ballot.*” WESTLAW, Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135, 145 (Del., 1996) *Ibidem*.

²⁵³ “... *this conclusory allegation had failed to state a cognizable claim... some factual bases must be provided from which the Court can infer materiality of an identified omitted fact.*” WESTLAW, Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135, 145-146 (Del., 1996) *Ibidem*.

Por tanto, de conformidad con lo analizado previamente podemos establecer que no toda violación al deber fiduciario de informar implica un perjuicio económico y por tanto para determinar si existe o no derecho a indemnización económica, una vez acreditada la violación al referido deber, se debe analizar el perjuicio causado y el vínculo de causalidad entra la omisión correspondiente y éste. En segundo lugar, podemos establecer que los directores sólo se encuentran obligados a informar aquellos hechos relevantes respecto del acto concreto al cual se está llamando a los accionistas a manifestar su opinión y siempre que los mismos se encuentren en su conocimiento. Sin embargo, los directores no se encuentran obligados a informar aquellos hechos que, aún revistiendo el carácter de relevante, puedan acarrear como consecuencia una incriminación de éstos o de la sociedad. Desde un punto de vista procesal se debe tener en consideración que, quien pretenda hacer efectiva la responsabilidad de los directores deberá ser capaz de establecer cual o cuales hechos en concreto fueron omitidos, a objeto de que el tribunal pueda determinar si los mismos tenían o no el carácter de relevantes.

b) Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp. 569 A.2d 53 (Del., 1989).²⁵⁴

En *Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp.*, un accionista de Fairchild Camera and Instrument Corp., en adelante “Fairchild”, entabla en representación de todos los accionistas una demanda de clase en contra de la sociedad, 8 de sus 9 directores y Schlumberger (California) Inc., en adelante “Schlumberger”, quien adquirió las acciones de Fairchild, por violación de los deberes fiduciarios de buena fe, cuidado y de informar a los accionistas.

En relación con la violación del *duty of candor*, el demandante alega que Schlumberger no entregó información relevante en su oferta de compra y fusión, la que consecuentemente no fue entregada por los directores de Fairchild a los accionistas. Sobre el particular, los demandantes señalan que los directores de Fairchild eran responsables del contenido de los documentos de Schlumberger que fueron entregados a los accionistas, aún cuando dichos documentos habían sido elaborados por esta última sociedad.

²⁵⁴ WESTLAW, *Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp.* 569 A.2d 53 (Del., 1989) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pb=3F1E7F52&cite=569+A.2d+53> [consulta: 30 de junio de 2009].

Al respecto, la Corte Suprema estableció que, de conformidad con la legislación de Delaware, Shlumberger no poseía ningún tipo de deber fiduciario hacia los accionistas de Fairchild, toda vez que dicha relación fiduciaria solo se genera respecto de los accionistas minoritarios si una sociedad o persona es titular del 50% o más de las acciones de una sociedad.²⁵⁵

Por otra parte y en lo que dice relación con el *duty of candor* del directorio de Fairchild, la Corte Suprema estableció que tampoco existió violación de ninguna especie puesto que éstos no tienen ningún tipo de responsabilidad legal derivada de la falta de información alegada respecto de Shlumberger y su oferta, toda vez que no corresponde a una conducta del directorio o, ejecutada por el directorio en conjunto con dicha sociedad para engañar a los accionistas, sino sólo a una conducta propia de esta última.²⁵⁶

El demandante asimismo alegó que el directorio violó su deber, al no informar a los accionistas en el aviso de fusión, el resultado de la valorización de las acciones de Fairchild efectuado por Valuation Reserch. La *Court of Chancery* estableció que, la referida información no revestía el carácter de relevante requerido, por basarse completamente en información pública que se encontraba a disposición de los accionistas y por haber sido elaborado para fines netamente contables y no para establecer el valor de mercado de la sociedad.²⁵⁷ Analizando lo resuelto por la *Court of Chancery*, la Corte Suprema declaró que la información contenida en el referido documento, no habría alterado de manera significativa el total de información que se encontraba disponible para los accionistas,²⁵⁸ razón por la cual la demanda de violación del deber fiduciario carecía de fundamento legal.

²⁵⁵ “A shareholder who owns less than 50% of a corporation’s outstanding stocks does not, without more, become a controlling shareholder of that corporation, with a concomitant fiduciary status” WESTLAW, Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp. 569 A.2d 53, 70 (Del., 1989) Ibídem citando a Gilbert v. El Paso Company, Del.Ch., 490 A.2d 1050, 1055 (1984).

²⁵⁶ “Fairchild’s board bore no legal responsibility for alleged nondisclosures in Schlumberger’s offer to purchase absent some proof that two boards engaged in joint conduct to misled the shareholders.” WESTLAW, Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp. 569 A.2d 53, 70 (Del., 1989) Ibídem.

²⁵⁷ “... the report was based almost entirely on publicly available information and was prepared primarily for accounting purposed rather than for establishing the fair market value of Fairchild share.” WESTLAW, Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp. 569 A.2d 53, 70 (Del., 1989) Ibídem

²⁵⁸ “... the report was not required to be disclosed under Rosenblatt since the facts contained therein, if disclosed, would not have altered in a significant way the “total mix” of information otherwise

En consecuencia, podemos establecer que los directores sólo se encuentran obligados a informar a los accionistas aquellos hechos relevantes que se encuentran en su conocimiento y, que por tanto, todos aquellos hechos respecto de los cuales no han tenido noticia, aún cuando tengan el carácter de relevante, por razones lógicas no se encuentran obligados a informarlos a los accionistas. Asimismo, el Directorio no se encuentra obligado a informar aquella información que revista el carácter de pública, que se encuentre a disposición de los accionistas para otros efectos o que en definitiva no sea capaz de alterar el total de información disponible para los accionistas.

c) Stroud v. Grace 606 A.2d 75 (Del., 1992).²⁵⁹

En *Stroud v. Grace*, accionistas minoritarios de Milliken Enterprises, Inc., en adelante “Milliken”, demandan al directorio de dicha sociedad, a objeto de que se establezca que éstos violaron sus deberes fiduciarios, al haber recomendado ciertas modificaciones estatutarias y al no haber informado adecuadamente a los accionistas al momento de citarlos a la junta que aprobó las referidas modificaciones. Asimismo, durante la junta de accionistas el gerente general y director de Milliken se rehusó a contestar cualquier pregunta o a entregar información respecto de materias consideradas como confidenciales sin que los accionistas interesados suscribieran en forma previa un acuerdo de confidencialidad.

A este respecto, la Corte Suprema estableció que el directorio no se encuentra obligado a revelar a los accionistas toda la información que se encuentra en su poder, sino solo aquella que un inversionista razonable habría considerado relevante por ser capaz de modificar o alterar el mix total de información que se encontraba disponible para éste.²⁶⁰

available...” WESTLAW, *Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp.* 569 A.2d 53, 71 (Del., 1989) *Ibidem*.

²⁵⁹ WESTLAW, *Stroud v. Grace* 606 A.2d 75 (Del.,1992) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pb=3F1E7F52&cite=606+A.2d+75> [consulta: 30 de junio de 2009].

²⁶⁰ “... requires disclosure of all facts which would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the “total mix” of information made available” WESTLAW, *Stroud v. Grace* 606 A.2d 75, 85 (Del.,1992) *Ibidem* citando a *Rosenblatt*, 493 A.2d 944.

Sin embargo, la Ley de Sociedades en ciertas circunstancias establece obligaciones determinadas de informar y es así como para el caso en que se cite a junta de accionistas, la ley exige que se informe a los accionistas, por una parte el lugar, fecha y hora en la que se llevará a efecto la junta,²⁶¹ y por otra, para el caso que la sociedad tenga acciones de capital, para modificar los estatutos sociales el directorio debe adoptar una resolución estableciendo la modificación propuesta, declarar la conveniencia de ésta y citar a junta informando en forma completa o extractada dicha información.²⁶²

Dado que en el caso en particular la citación a junta no importa la solicitud de poderes de representación a los accionistas, al no ser Milliken una sociedad que realiza oferta pública de acciones y, por tanto, no se encuentra sujeta a las obligaciones de otorgar poderes establecidas en las leyes federales,²⁶³ la Corte Suprema considera que la obligación de informar se hace menos estricta, circunscribiéndose a los puntos expresamente establecidas en la Ley de Sociedades.²⁶⁴

Por tanto y como ya se señaló, la Corte Suprema consideró que en este caso particular, el directorio no violó su *duty of candor* al informar en forma sumaria la modificación que se sometería a votación de los accionistas y su declaración respecto de la conveniencia de la misma.²⁶⁵

Por último y respecto de las alegaciones de los demandantes, relativas al hecho que durante la celebración de la junta de accionistas, no se entregó toda la información que se solicitó al Gerente General de Milliken, la Corte Suprema consideró que por tratarse de una sociedad que no efectúa oferta pública de sus acciones, existe un interés especial en mantener la

²⁶¹ Art. 222 (a) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

²⁶² Art. 242 (b)(1) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

²⁶³ “... it is exempt from federal statutes, rules and regulations governing disclosures in proxy materials.” WESTLAW, *Stroud v. Grace* 606 A.2d 75, 86 (Del.,1992) *Ibidem*.

²⁶⁴ “All our previous decisions involving disclosure requirements, and subsequent shareholder ratification, involved proxy solicitations. In the absence of that circumstance, questions of disclosure beyond those mandated by statute become less compelling” WESTLAW, *Stroud v. Grace* 606 A.2d 75, 86 (Del.,1992) *Ibidem*.

²⁶⁵ “... under all of the circumstances here, the board had no duty to disclose anything beyond the requirements of section 242(b)(1) of the General Corporation Law.” WESTLAW, *Stroud v. Grace* 606 A.2d 75, 87 (Del.,1992) *Ibidem*.

confidencialidad de determinados asuntos, interés que debe ser protegido.²⁶⁶ En consecuencia, la Corte Suprema consideró que el directorio de Milliken no violó su deber fiduciario de informar a los accionistas, al no revelar información financiera de la sociedad sin que previamente los accionistas interesados hayan firmado un acuerdo de confidencialidad respecto de la misma, puesto que dicha medida no buscaba privar a los accionistas de la información relevante disponible sino que salvaguardar y armonizar el derecho de éstos de ser informados, con la obligación de salvaguardar los derechos de la sociedad.²⁶⁷

De lo señalado precedentemente podemos establecer que, la obligación de informar a los accionistas toda aquella información que un inversionista razonable habría considerado relevante para tomar una determinada decisión, por ser capaz de modificar el resto de la información a su alcance se genera: (i) en aquellos casos en los cuales se solicita a los accionistas un poder para representarlos en la correspondiente junta de accionistas, (ii) en aquellos casos en los que la ley establece la obligación de informar determinadas materias, como por ejemplo el lugar, fecha y hora en la que se llevará a efecto la junta, o (iii) en aquellos casos en los que, por ser sociedades que efectúan oferta pública de acciones, de conformidad con la ley federal que regula dichas materias, el directorio se encuentra obligado a entregar determinada información. Asimismo, la Corte Suprema estableció que en determinados casos, como por ejemplo respecto de la entrega de información financiera confidencial, la obligación de informar puede condicionarse a la suscripción previa, por parte de los accionistas, de un acuerdo de confidencialidad a objeto de resguardar los intereses de la sociedad.

d) Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc. 702 A.2d 150 (Del.Supr.,1997).²⁶⁸

En *Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc.*, accionistas de Smith's Food & Drug Centers, Inc., en adelante “SFD”, demandan al directorio de SFD por violación de la prohibición

²⁶⁶ “... as a privately-held corporation, Milliken had an interest in preserving confidentiality respecting its affairs” WESTLAW, Stroud v. Grace 606 A.2d 75, 88 (Del.,1992) *Ibidem*.

²⁶⁷ “... we must balance the board’s duty to disclose all available material information in connection with the contemplate shareholder vote against its concomitant duty to protect the corporate enterprise.” WESTLAW, Stroud v. Grace 606 A.2d 75, 89 (Del.,1992) *Ibidem*.

²⁶⁸ WESTLAW, *Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc.* 702 A.2d 150 (Del.Supr.,1997) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pb=3F1E7F52&cite=702+A.2d+150> [consulta: 30 de junio de 2009].

que se impone a las sociedades de no comprar sus propias acciones en caso de que dicha compra produzca un deterioro del capital social, entendiéndose por tal la utilización de fondos que superen el superávit que la misma norma establece para dichos efectos.²⁶⁹ La Corte Suprema rechazó la demanda interpuesta por considerar que en el caso en cuestión no se daban los supuestos establecidos por en la ley para que exista tal deterioro, y que asimismo no había existido violación del deber de informar previamente a los accionistas de aquellos hechos relevantes al momento de aprobar las operaciones en cuestión.

Los hechos en cuestión tuvieron lugar en el marco de diversas operaciones de fusión entre SFD y The Yucaipa Companies, actuando directamente y a través de sus subsidiarias, en adelante “Yucaipa”. En el marco de dichas operaciones, SFD contrató a Houlihan Lokey Howard & Zukin, en adelante “Houlihan”, a objeto de que examinara la transacción. Houlihan informó al directorio de SFD que las transacciones no afectarían la solvencia de ésta ni producirían un deterioro de su capital en los términos del art. 160 de la Ley de Sociedades, razón por la cual el directorio recomendó la aprobación de las transacciones a los accionistas, quienes a su vez las aprobaron.

En lo que dice relación con la obligación de informar, como concepto general, la Corte Suprema establece al igual que en los casos anteriores, que el directorio se encuentra obligado a informar a los accionistas todos aquellos hechos que un accionista razonable consideraría relevante al momento de decidir como votar una determinada materia sometida a su consideración.²⁷⁰ Asimismo, precisa que no es necesario que el hecho en cuestión sea capaz en concreto de cambiar la forma en la que el accionista va a votar,²⁷¹ sino simplemente que sea relevante al momento de ejercer su voto, razón por la cual el directorio debe informar aquellos hechos que, individualmente pueden no ser considerados relevantes, pero que en conjunto con el resto de la información disponible adquieren dicho carácter.²⁷²

²⁶⁹ Art. 160 de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

²⁷⁰ “A material fact is one that a reasonable stockholder would find relevant in deciding how to vote” WESTLAW, *Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc.* 702 A.2d 150, 156 (Del.Supr.,1997) *Ibidem*.

²⁷¹ “It is not necessary that a fact would change how a stockholder would vote” WESTLAW, *Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc.* 702 A.2d 150, 156 (Del.Supr.,1997) *Ibidem*.

²⁷² “Directors must also disclose facts that, standing alone, may not be material if their omission in light of other facts disclosed would cause stockholders to be misled” WESTLAW, *Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc.* 702 A.2d 150, 156 (Del.Supr.,1997) *Ibidem*.

En relación con los hechos alegados por los demandantes y que implicarían una violación del *duty of candor*, la Corte Suprema confirmó la sentencia de la *Court of Chancery* en orden a rechazar la demanda por considerar que no existió una violación a dicho deber fiduciario, en virtud de las consideraciones que analizaremos a continuación.

En primer lugar, los demandantes alegan que el directorio de SFD violó su *duty of candor* al no informar a los accionistas el método de valoración utilizado por Houlihan como base para dar su opinión respecto de la solvencia de la sociedad y la no violación del art. 160 de la Ley de Sociedades, por considerarlo un hecho relevante pues es un indicador del valor económico o intrínseco de SFD. A este respecto, la Corte Suprema establece que, de conformidad con lo indicado previamente en materias similares, no existe obligación de revelar aquella información que ha sido generada simplemente para propósitos contables, y no con un fin económico, mas aún si se considera que los mismos más que ayudar a los accionistas en la toma de una decisión pueden inducirlos a error,²⁷³ toda vez que la valoración efectuada por Houlihan solo tenía por objeto determinar una eventual infracción al art. 160 de la Ley de Sociedades y no servir como una bases de valoración de la sociedad para efectos diversos.

En segundo lugar, los demandantes alegan que el hecho de que SFD infringiría o no el art. 160 de la Ley de Sociedades, de conformidad con el informe de Houlihan y demás antecedentes asociados al mismo, era un hecho relevante que debió haber sido informado a los accionistas. La Corte Suprema establece que una sociedad no se encuentra obligada a informar a sus accionistas que no se infringirá la ley, puesto que lo razonable es que no se infrinja la ley, razón por la cual es un hecho que carece de relevancia para los accionistas.²⁷⁴

En tercer lugar, los demandantes señalan que el directorio de SFD violó su *duty of candor* puesto que, en la información entregada a los accionistas se establecía que las

²⁷³ "... figures generated for purely accounting purposes are useless predictors of market value, and are at least as likely to misled stockholders as to enlighten them." WESTLAW, Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc. 702 A.2d 150, 157 (Del.Supr.,1997) Ibidem.

²⁷⁴ "Most reasonable stockholders would assume that corporations do not knowingly violate the Delaware General Corporation Law. Thus, it would add nothing to the total mix of information for a corporation to proclaim, "what we are doing right now is legal." WESTLAW, Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc. 702 A.2d 150, 157 (Del.Supr.,1997) Ibidem.

operaciones con Yucaipa iban a ser financiadas a través de US\$ 500 millones que se obtendrían a través de la emisión de títulos de deuda y a través de US\$ 75 millones que se obtendrían a través de la emisión de acciones preferentes, sin embargo con anterioridad a la aprobación de las operaciones por parte de los accionistas, el directorio de SFD decidió que la totalidad sería financiada a través de la emisión de títulos de deuda, cambio que no fue informado a los accionistas. A este respecto, la Corte Suprema estableció que el cambio de la fórmula de financiamiento no era relevante y, por tanto, no importaba una violación al *duty of candor*.²⁷⁵

Por último, los demandantes alegan que los directores de SFD violaron su *duty of candor* puesto que no informaron a los accionistas la forma a través de la cual Yucaipa llegó al precio propuesto por las acciones y que fue utilizado por SFD para la compra de sus propias acciones, puesto que según éstos, el precio habría sido propuesto por el banco de inversión de SFD y no por Yucaipa. A este respecto, la Corte Suprema considera que, dado que los demandantes no proporcionaron evidencias que pudieran establecer que la información entregada por el directorio de SFD era incorrecta, no podía establecerse que había existido una violación al *duty of candor*.²⁷⁶

En consecuencia, de lo analizado precedentemente podemos concluir que para establecer si determinada información es o no relevante, no es necesario que ésta sea capaz en concreto de cambiar la forma en que un accionista vaya a votar, sino simplemente que pueda ser considerada como relevante, en conjunto con el resto de la información disponible, al momento de tomar una decisión.

e) **Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075 (Del.Supr. 2001).**²⁷⁷

En *Malpiede v. Townson*, accionistas de Frederick's of Hollywood, en adelante "Frederick's" demandan al directorio de dicha sociedad, por violación de sus deberes fiduciarios

²⁷⁵ "... we defer to the finding of the Court of Chancery that the alteration of the financing package was not material" WESTLAW, Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc. 702 A.2d 150, 158 (Del.Supr.,1997) Ibidem.

²⁷⁶ "... we affirm the Court of Chancery's dismissal of this claim, as plaintiff has offered no evidence that the SFD Board's disclosure of that Fact is inadequate" WESTLAW, Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc. 702 A.2d 150, 158 (Del.Supr.,1997) Ibidem.

²⁷⁷ WESTLAW, Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075 (Del.Supr. 2001) Ibidem.

en el proceso de fusión de dicha sociedad en Knightsbridge Capital Corporation, en adelante “Knightsbridge”, en la cual también estuvo interesada de actuar como adquirente Veritas Capital Fund, en adelante “Veritas”.

Los demandantes demandan la indemnización de los perjuicios causados por la aprobación de la oferta efectuada por Knightsbridge y el rechazo de la oferta realizada por Veritas que era de mayor valor.

Conociendo en primera instancia, la *Court of Chancery* rechazó la demanda por estimar que no era posible establecer la existencia de una violación al *duty of loyalty*, que los estatutos sociales liberaban al directorio de responsabilidad pecuniaria por infracción a su *duty of care* y que cualquier error u omisión efectuada por el directorio en la información entregada a los accionistas para tomar la decisión de fusión no era jurídicamente relevante por lo que no existía tampoco violación del *duty of candor*.²⁷⁸

En lo que dice relación con la violación por parte del Directorio del *duty of candor*, los demandantes indican que la declaración enviada a los accionistas para la aprobación de la fusión contiene omisiones y errores relevantes. Al respecto señalan que dicho documento (1) falsamente señala que se informó oralmente a Veritas que la fecha para una última oferta era el 4 de septiembre de 1997, (2) no informa la razón por la que 2 de los directores renunciaron justo antes que el Directorio aprobara la oferta inicial de Knightsbridge en junio de 1997, y (3) no informa que el Directorio no negoció con Veritas una propuesta que podría tener efectos de dilución a objeto de evitar el poder de voto de Knightsbridge.

En primer lugar, y recalcando la regla que regula la materia en cuestión, la Corte Suprema establece que, cuando el directorio se ve enfrentado a situaciones en las que los

²⁷⁸ “(1) the complaint did not support a claim of breach of the board’s duty of loyalty, (2) the exculpatory provision in the Fredericks charter precluded money damages against the directors for any breach of the board’s duty of care, and (3) any misstatements or omissions in the Consent Solicitation Statement were immaterial as a matter of law” WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1082 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*.

accionistas deben prestar su aprobación, éste se encuentra obligado a entregar a éstos toda la información relevante que se encuentre en su poder.²⁷⁹

Por tanto, para que el directorio se vea en la obligación de informar a los accionistas una determinada materia, es necesario que ésta tenga el carácter de relevante y que la misma se encuentre en su conocimiento. De conformidad con lo señalado por la Corte Suprema, es relevante aquella información que, a la luz de un inversionista razonable, de haber sido conocida hubiera sido capaz de modificar la información global que para él estuvo disponible.²⁸⁰

En relación con la primera alegación, relativa al hecho de que el directorio señala en forma falsa que se informó oralmente a Veritas que la fecha para una última oferta era el 4 de septiembre de 1997, la Corte Suprema considera que dicho hecho es irrelevante, puesto que el directorio informó a los accionistas la última oferta de Verita, que era superior a la de Knightsbridge, por lo que el hecho de haber informado o no a Verita que el plazo para la última oferta era el 4 de septiembre resulta irrelevante puesto que los accionistas, al momento de aceptar la oferta de Knightsbridge estaban en conocimiento de la mayor oferta efectuada por Verita y, por tanto, tuvieron la oportunidad de evaluar la misma.²⁸¹

En relación con la renuncia de 2 directores antes de la aprobación de la oferta de Knightsbridge, la Corte Suprema señala que, en determinadas circunstancias, la renuncia de un miembro del directorio o de otros ejecutivos claves producto de su desacuerdo con determinadas políticas societarias puede ser considerada como un hecho relevante que debe ser puesta en conocimiento de los accionistas.²⁸² Sin embargo, los demandantes no probaron que el directorio

²⁷⁹ “Where the board issues a Consent Solicitation Statement in contemplation of stockholder action, the board is obligated “to disclose fully and fairly all material information within the board’s control” WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1086 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*, citando a *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, Del.Supr., 663 A.2d 1156, 1163 (1995).

²⁸⁰ “There must be a substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the “total mix” of information made available” WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1086 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*.

²⁸¹ “Whether the bid was submitted on time or late would not “significantly alter” the stockholder’s assessment of the attractiveness of the offer” WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1087 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*.

²⁸² “the resignation of board members and other key advisors bases on a disagreement about corporate policy may, in some circumstances, be material information that must be disclosed to stockholders.” WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1088 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*.

estuviera en conocimiento de las razones por las cuales dichos directores renunciaron y, por lo tanto, no tienen ninguna razón de informar las mismas puesto que no las conocen.²⁸³

Por último, respecto de la alegación de los demandantes relativa al hecho de que el directorio no informó a los accionistas los términos en los que Veritas se encontraba preparada para negociar los términos de una opción, que permitiría evitar el poder de voto de Knightsbridge, la Corte Suprema también considera que dicha omisión fue irrelevante puesto que el directorio rechazó la oferta al tener objeciones respecto de la validez de la misma y no por la negociación de sus términos.²⁸⁴

Por tanto, la Corte Suprema confirmó la sentencia apelada, por considerar que las omisiones en las que incurrió el directorio no fueron relevantes y por tanto no acarrear una violación de su deber fiduciario de informar a los accionistas.

En definitiva, en el presente caso la Corte Suprema confirma la norma ya indicada en los casos precedentes, relativa al hecho que el directorio solo se encuentra obligado a informar a los accionistas aquellos hechos que en conjunto con el resto de la información disponible puedan ser considerados como relevantes por un accionista razonable y siempre que los mismos se encuentren en su conocimiento.

f) Análisis comparado del *Duty of Candor* en la Jurisprudencia de Delaware y la Legislación Chilena.

Sobre la base de lo analizado en el desarrollo del presente capítulo, podemos establecer que, de conformidad con la jurisprudencia de Delaware, existirá violación del *Duty of Candor* si

²⁸³ “Absent some indication that the directors informed the board of their reasons for leaving, the board did not have a duty to disclose its assumptions about why the directors resigned” WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1088 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*.

²⁸⁴ “... the negotiability of the option terms was not relevant to the board’s asserted concerns with the Veritas bid and would not be material to asserting the board’s rationale for rejecting the bid” WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1089 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*.

el Directorio no informa a los accionistas en forma previa a la toma de una determinada decisión toda aquella información relevante que se encuentra a su disposición.^{285 286}

Se debe considerar en primer lugar que, el deber de informar a los accionistas toda aquella información material que se encuentra a su disposición, dice relación con aquellos casos en los que se solicita a los accionistas poderes para representarlos en Junta de Accionistas, o, en los casos en que nos encontremos frente a sociedades que efectúan oferta pública de sus acciones y se busca que los accionistas manifiesten su voluntad.

Por su parte en Chile, la Ley N° 18.046 establece que los directores no podrán presentar a los accionistas informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales,²⁸⁷ de cual podemos deducir que a lo menos se encuentran obligados a poner a disposición de los accionistas aquellos documentos que tengan el carácter de esencial en relación con las materias sometidas a su voto. Asimismo, la Ley N° 18.046 establece que, para el caso de las sociedades anónimas abiertas, al citarse a junta de accionistas, deberá enviarse a éstos una citación por correo indicando las materias a ser tratadas en ella, e indicando la forma de obtener copias íntegras de los documentos que fundamentan las diversas opciones sometidas a su voto, los que deberán además ponerse a disposición de los accionistas en el sitio Web de la sociedad si ésta lo posee.²⁸⁸

Por su parte, la Corte Suprema de Delaware ha considerado que, son relevantes aquellos hechos que un accionista razonable habría considerado importante al momento de decidir cómo

²⁸⁵ WESTLAW, *Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company*, 700 A.2d 135, 143 (Del., 1996) *Ibidem* citando a *Stroud v. Grace*, 606 A.2d 75, 84 (Del., 1992), en el mismo sentido WESTLAW, *Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc.* 702 A.2d 150, 156 (Del.Supr.,1997) *Ibidem* y WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1086 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*, citando a *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, Del.Supr., 663 A.2d 1156, 1163 (1995).

²⁸⁶ La Ley de Sociedades sobre el particular establece que: “*Whenever stockholders are required or permitted to take any action at a meeting, a written notice of the meeting shall be given which shall state the place, if any, date and hour of the meeting, the means of remote communications, if any, by which stockholders and proxy holders may be deemed to be present in person and vote at such meeting, the record date for determining the stockholders entitled to vote at the meeting, if such date is different from the record date for determining stockholders entitled to notice of the meeting, and, in the case of a special meeting, the purpose or purposes for which the meeting is called.* Art. N° 222 (a) de la Ley de Sociedades, STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code, *Ibidem*.

²⁸⁷ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 39, inciso segundo, *Ibidem*.

²⁸⁸ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 42 *Ibidem*.

votar,²⁸⁹ considerando el total de la información que se encontraba disponible para éstos.²⁹⁰ Por tanto, no es necesario que el hecho sea capaz de cambiar en concreto la manera en que un accionista vaya a votar, sino tan solo que sea considerado relevante al momento de ejercer el voto, ya sea por sí mismo o en conjunto con los demás antecedentes disponibles.²⁹¹

Dado que el Directorio sólo se encuentra obligado a informar aquella información relevante que se encuentra a su disposición, la Corte Suprema ha establecido que, a contrario sensu, los directores no se encuentran obligados a informar aquella información que desconocen²⁹² y a su vez, no son responsables respecto de la información falsa o incompleta que entreguen terceros a los accionistas.²⁹³

En Chile, los directores de una sociedad anónima se encuentran frente a una obligación general de no ocultar a los accionistas información esencial.²⁹⁴ Si bien la Ley N° 18.046 no ha definido lo que debe entenderse por información esencial, parece prudente utilizar a este respecto la definición que a tal respecto establece la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, que en el inciso segundo de su art. 9 establece que se entiende por información esencial aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión.²⁹⁵

En el caso de sociedades que no efectúan oferta pública de sus acciones, la Corte Suprema ha establecido que, si existe información confidencial involucrada, la entrega de información en cumplimiento del referido deber fiduciario puede condicionarse a la suscripción de acuerdos de confidencialidad por parte de los accionistas interesados.²⁹⁶

²⁸⁹ WESTLAW, Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company, 700 A.2d 135, 143 (Del., 1996) *Ibidem*.

²⁹⁰ WESTLAW, Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp. 569 A.2d 53, 71 (Del., 1989) *Ibidem*, en el mismo sentido WESTLAW, Stroud v. Grace 606 A.2d 75, 85 (Del.,1992) *Ibidem* citando a Rosenblatt, 493 A.2d 944 y WESTLAW, Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075, 1086 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*.

²⁹¹ WESTLAW, Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc. 702 A.2d 150, 156 (Del.Supr.,1997) *Ibidem*.

²⁹² WESTLAW, Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075, 1088 (Del.Supr. 2001), *Ibidem*.

²⁹³ WESTLAW, Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp. 569 A.2d 53, 70 (Del., 1989) *Ibidem*.

²⁹⁴ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 42 N° 2), *Ibidem*.

²⁹⁵ SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS, Ley N° 18.045 de Mercado de Valores [en línea] <http://www.svs.cl/sitio/legislacion_normativa/marco_legal/ley18045_junio_2009.pdf> [consulta: 3 de noviembre de 2009].

²⁹⁶ WESTLAW, Stroud v. Grace 606 A.2d 75, 88-89 (Del.,1992) *Ibidem*.

Por último, se debe tener en consideración que, de conformidad con lo establecido por la Corte Suprema, los directores no se encuentran obligados a auto incriminarse, por lo que el deber fiduciario de informar a los accionistas no impone a éstos la obligación de informar aquellos hechos en virtud de los cuales se podría derivar responsabilidades para ellos.²⁹⁷

²⁹⁷ WESTLAW, *Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company*, 700 A.2d 135, 143 (Del., 1996) *Ibíd.*

V. CONCLUSIONES.

Tal como se señaló en la introducción, el objetivo principal de la presente tesis consiste en poder establecer, a través de un análisis jurisprudencia de la materia, si las amplias facultades que el derecho societario en el estado de Delaware reconoce y otorga al Directorio para dirigir la administración de las respectivas sociedades, poseen o no un contrapeso adecuado en los deberes fiduciarios que dicho derecho le impone como contrapartida al Directorio, en resguardo de los derechos de los accionistas y el interés de la sociedad.

En segundo lugar, y sobre la base del análisis de las referidas sentencias, la presente tesis busca efectuar un análisis comparado del derecho que regula los deberes fiduciarios en el estado de Delaware y la legislación chilena, a objeto de determinar las similitudes y diferencias entre ambas y establecer cuál de los sistemas o qué elementos de cada sistema pareciera ser el o los más adecuados para proteger los intereses de los accionistas y la sociedad.

Atendida la estructura de análisis que se tuvo en consideración para el desarrollo de la presente tesis, para el desarrollo de las conclusiones a las hipótesis planteadas, en primer lugar consideraremos los distintos deberes fiduciarios por separado para luego presentar la conclusión al análisis de éstos en su conjunto.

En primer lugar y respecto del deber fiduciario de cuidado que se impone a los directores en la toma de las decisiones relativas al funcionamiento de la sociedad y a la supervigilancia de las actividades de ésta, de conformidad con lo analizado en el desarrollo de la presente tesis, podemos establecer que el estado de Delaware reconoce como principio fundamental que el directorio es libre para administrar la sociedad en la forma que estime más conveniente, razón por la cual y a objeto de proteger y promover el libre ejercicio de dichas facultades, los actos de éste se encuentran protegidos por la presunción del *Business Judgment Rule*.

La referida presunción protege por regla general todos los actos que ejecute el Directorio en el ejercicio de su cargo y, por tanto y a contrario cense, no será aplicable sólo en aquellos casos excepcionales en los que la jurisprudencia ha considerado que, atendida la materia y condiciones especiales de determinados actos, la misma no protege los mismos.

Sin embargo, esta libertad que se concede al directorio no es absoluta ni implica la indefensión de los derechos de la sociedad y sus accionistas, puesto que la jurisprudencia ha establecido que si se establece que el directorio no actuó de manera informada, de buena fe o en la honesta creencia de estar obrando en el mejor interés de la sociedad, no sólo se les impondrá la obligación de indemnizar los perjuicios ocasionados, sino que además se decretará la nulidad del respectivo acto o contrato.

Por último debemos tener en consideración que Delaware ha otorgado además a los accionistas, en especial a los minoritarios, una herramienta procesal que les permite defenderse de las violaciones del Directorio a sus deberes fiduciarios y que consiste en la posibilidad de demandar a éstos en representación de la sociedad a través de la denominada *derivative action*. Tal como ya lo señalamos, la referida acción permite que cualquiera de los accionistas ejerza las acciones que a la sociedad le corresponden en contra del Directorio sin necesidad de contar con ningún tipo de facultad de representación especial ni quórum mínimo como sucede en Chile, en que la Ley N° 18.046 exige que las acciones ejercidas en nombre de la sociedad sean ejercidas por accionistas que representen a lo menos un 5% de las acciones emitidas por la sociedad.²⁹⁸ Si bien la referida norma pretende de alguna forma, evitar demandas infundadas o el ejercicio abusivo de las mismas por parte de accionistas que no representan un porcentaje mínimo relevante del capital, en términos generales debilita la facultad de los accionistas minoritarios de resguardar los intereses de la sociedad, ejerciendo las acciones que a ésta le corresponden contra quienes le han generado un perjuicio, en especial en aquellos actos en los que los perjuicios emanan de los actos del propio Directorio o de los demás órganos de administración.

Por tanto podemos concluir que, si bien la legislación en Delaware otorga al Directorio una protección adecuada para que éstos puedan administrar la sociedad en la forma que estimen

²⁹⁸ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 133 bis, *Ibídem*

más conveniente, permitiéndoles de esta forma tomar los riesgos necesarios para el adecuado desarrollo económico de la misma, esta situación no importa una indefensión de los derechos de la sociedad y sus accionistas, sino que por el contrato, la jurisprudencia ha establecido los mecanismos necesarios para resguardar dichos derechos, toda vez que, si el directorio no actúa de forma informada, de buena fe y en la honesta creencia de estar obrando en el mejor interés de la sociedad, será responsable de los perjuicios causados y, además de hacer responsable a los directores por los perjuicios ocasionados, los referidos actos y contratos serán nulos, pudiendo cualquiera de los accionistas ejercer la acción correspondiente en representación de la sociedad.

Ahora bien, al comparar la norma relativa al deber de cuidado en Delaware con la legislación chilena podemos establecer que, si bien la amplia libertad otorgada al directorio para la administración de los asuntos sociales puede generar consecuencias negativas, son mayores las ventajas que de ella se derivan para la economía y el interés de la sociedad y sus accionistas, por lo que un sistema de protección como el creado por la jurisprudencia de Delaware podría ser beneficioso para nuestro país y, aún cuando la sanción de nulidad pueda parecer a primera vista como excesiva, se debe tener en consideración que, los actos ejecutados en violación del correspondiente deber fiduciario lo han sido en Delaware con infracción a los requisitos establecidos por la ley, o la jurisprudencia en este caso, para la validez del mismo.

En Chile los actos ejecutados con infracción a la Ley N° 18.046, su reglamento, los estatutos sociales y las normas que imparta la Superintendencia generan la obligación de indemnizar los perjuicios correspondientes.²⁹⁹ Si bien lo señalado precedentemente es sin perjuicio de las demás sanciones que correspondan no existe norma que permita declarar la nulidad de los referidos actos.

Asimismo considero que, al igual que en Delaware, la incorporación de un sistema como el antes indicado debe ir también acompañado con la incorporación de las herramientas procesales que permitan a los accionistas ejercer adecuadamente las acciones que a la sociedad le corresponden contra quienes resulten responsables de los perjuicios causados, debiendo por

²⁹⁹ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, art. 133, *Ibíd*em

tanto en dicho caso eliminarse la restricción de representar al menos un 5% de las acciones emitidas que nuestra ley exige para dichos efectos.

En segundo lugar y respecto del deber de lealtad que se impone a los directores en el ejercicio de su cargo, del análisis de las correspondientes sentencias podemos concluir que las normas en Delaware y Chile poseen una estructura muy similar, no obstante lo cual la ley y la jurisprudencia en Delaware han establecido normas tendientes a facilitar y resguardar el ejercicio de las prerrogativas del Directorio, como lo son el hecho de que la aprobación del referido acto o contrato por parte de la mayoría no interesada de los Directores o en su defecto por parte de la mayoría debidamente informada de los accionistas no interesados libera al director o directores involucrados de responsabilidad, pero nuevamente sin dejar de lado el resguardo de los intereses de la sociedad y los accionistas, a los cuales se les aseguran los mecanismos necesarios para poder hacer valer la responsabilidad de los directores en caso de violación de sus deberes fiduciarios, pudiendo incluso decretarse la nulidad del correspondiente acto o contrato. En Chile por el contrario, la aprobación de los actos del Directorio por parte de los directores no interesados o de los accionistas no libera a éstos de responsabilidad, pero como ya lo señalamos precedentemente, lo referidos actos sólo generan la obligación de indemnizar los perjuicios correspondientes y no acarrear la nulidad del mismo.

Dado que en Chile no existe sanción de nulidad para los actos celebrados en violación al deber de lealtad no me parece adecuado contar con una norma que libere al Directorio de responsabilidad en caso que el referido acto o contrato sea aprobado por parte de la mayoría debidamente informada de los accionistas no interesados en el acto, norma que por el contrario, es de gran importancia en el caso de Delaware en que si opera dicha sanción.

No obstante las similitudes de esta materia en ambos sistemas jurídicos, existen ciertas precisiones que ha efectuado la jurisprudencia en Delaware que debieran rescatarse en nuestra legislación. Así por ejemplo, nos parece importante la obligación que se impone a los directores interesados de informar dicha situación al directorio y de entregar a éste los antecedentes que justifican la celebración de la referida operación, por lo que la misma debiera ser considerada en nuestra legislación.

En Chile, el director se encuentra obligado a informar la situación de interés que lo afecta a objeto de que el referido acto o contrato sea aprobado y se pueda ejecutar, pero si bien la obligación de entregar al Directorio los antecedentes que justifican la celebración de la referida operación se podría desprender de la norma chilena y además resulta de especial interés para el director que desea que la misma sea aprobada, no se considera como una obligación propiamente tal, pudiendo su incorporación facilitar la aprobación y justificación de la misma.

En tercer lugar, y en relación con el deber fiduciario que se impone al directorio de informar a los accionistas todos aquellos hechos relevantes de los cuales tengan conocimiento para la toma de una determinada decisión, podemos concluir que ésta obligación garantiza que aquellas materias que, por su relevancia, deben ser decididas por los accionistas a través de la correspondiente junta, sean decididas de una manera informada, resguardándose de esta forma el ejercicio por parte de los accionistas de su derecho a voto, así como sus intereses en aquellas materias en las cuales, a través de su voto, estarán aprobando los actos de administración del directorio o liberándolos de responsabilidad por los mismos.

Por lo mismo, nos parece importante que nuestra legislación haya adoptado dentro de sus normas, la obligación por parte del directorio de informar a los accionistas la forma en la que pueden obtener copia de los documentos que fundamentan las diversas materias que se someterán a su conocimiento, las que a nuestro parecer debieran corresponder, al igual que en Delaware, a todas aquellas relevantes para decidir el tema en cuestión y de las cuales el directorio ha tenido conocimiento o se hayan encontrado en su poder.

Por último, del análisis conjunto de los deberes fiduciarios desarrollados podemos concluir que, si bien el derecho societario en Delaware se ha preocupado de otorgar al directorio una gran cantidad de facultades y prerrogativas a objeto de que éste pueda administrar los asuntos sociales en la forma que estime más conveniente y con la mayor libertad posible, también se ha encargado de entregar a los accionistas y la sociedad los mecanismos necesarios para resguardar sus intereses en caso que éstos violen los deberes fiduciarios que se les impone como contrapartida, con sanciones incluso más drásticas que las que nuestra legislación contempla al respecto.

Es por dicha razón que es conveniente para el desarrollo de nuestro derecho societario, el análisis de las referidas instituciones y la forma en la que las mismas pueden ser adoptadas por nuestra legislación, a objeto de seguir avanzando en el perfeccionamiento de los mecanismos que permitan la adecuada gestión de la administración societaria por parte del directorio, pero asegurando el adecuado resguardo de los intereses de la sociedad y sus accionistas, puesto que el correcto resguardo de dichos intereses debe siempre considerar que el principal interés de la sociedad es la obtención de utilidades, para lo cual es imprescindible que el directorio cuente con los mecanismos que le permitan y aseguren tomar los riesgos necesarios para tales efectos.

VI. BIBLIOGRAFÍA.

1. BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas [en línea] <<http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29473>> [consulta: 2 de noviembre de 2009].
2. BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Ley N° 20.382 Introduce Perfeccionamientos a la Formativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas [en línea] <<http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=1007297&idParte=&idVersion=2009-10-20>> [consulta: 2 de noviembre de 2009].
3. BURNHAM, William Introduction to the law and legal system of the United States, 4° edición, Estados Unidos de América, Editorial Thomson West, 2006.
4. DELAWARE STATE COURTS [en línea] <<http://courts.delaware.gov/Courts/Supreme%20Court/>> [consulta: 2 de marzo de 2009].
5. GARNER, BRYAN A. Black's Law Dictionary, 8° edición, Estados Unidos de América, Editorial Thomson West, 2007.
6. STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code [en línea] <<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml#TopOfPage>> [consulta: 23 de octubre de 2008].
7. KLEIN, William A. y Coffee, John C. Business Organization and Finance, Legal and Economic Principles, 9° edición, Estados Unidos de América, Editorial Foundation Press, 2004.
8. STATE OF DELAWARE, DIVISION OF CORPORATIONS [en línea] <<https://sos-res.state.de.us/tin/controller>> [consulta: 12 de septiembre de 2008].

9. STATE OF DELAWARE, DIVISION OF CORPORATIONS About Agency [en línea] <<http://www.corp.delaware.gov/aboutagency.shtml>> [consulta: 25 de agosto de 2008].
10. STATE OF DELAWARE, Online Delaware Code [en línea] <<http://delcode.delaware.gov/>> [consulta: 23 de octubre de 2008].
11. SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS, Ley N° 18.045 de Mercado de Valores [en línea] <http://www.svs.cl/sitio/legislacion_normativa/marco_legal/ley18045_junio_2009.pdf> [consulta: 3 de noviembre de 2009].
12. WEST, Winning Reserch Skills, edición 2006-2007, Estados Unidos de América, Editorial Thomson West, 2007.
13. WESTLAW, Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc. 891 A.2d 150 (Del.Ch.,2005) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&cite=891+A.2d+150> [consulta: 30 de junio de 2009].
14. WESTLAW, Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp. 569 A.2d 53 (Del., 1989) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pb=3F1E7F52&cite=569+A.2d+53> [consulta: 30 de junio de 2009].
15. WESTLAW, Grahan v. Allis-Chalmers Manufacturing Company, 188 A.2d 125, (Del., 1963) [en línea] <http://web2.westlaw.com/result/documenttext.aspx?service=Find&rs=LAWS2.0&cnt=DOC&n=1&fn=_top&sv=Split&rti=1&cxt=DC&rlt=CLID_FQRLT87823312991211&ss=CN T&scxt=WL&vr=1.0&rp=%2ffind%2fdefault.wl&cite=188+A.2d+125> [consulta: 12 de noviembre de 2008].

16. WESTLAW, *Heart of Atlanta Motel v. United States*, 379 U.S. 241 (1964) [en línea]
 <http://web2.westlaw.com/result/documenttext.aspx?service=Find&rs=LAWS2.0&cnt=DOC&n=1&fn=_top&sv=Split&rti=1&cxt=DC&rlt=CLID_FQRLT54642010182110&ss=CN T&scxt=WL&vr=1.0&rp=%2ffind%2fdefault.wl&cite=379+U.S.+241> [consulta: 21 de octubre de 2008].
17. WESTLAW, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del., 1996) [en línea]
 <<http://web2.westlaw.com/Find/default.wl?bhcp=1&cite=698+A%2E2d+959&rs=LAWS2%2E0&strRecreate=no&sv=Split&vr=1%2E0>> [consulta: 9 de marzo de 2009].
18. WESTLAW, *In re Lear Corp. Shareholder Litigation* 967 A.2d 640 (Del.Ch.,2008) [en línea]
 <<http://web2.westlaw.com/Find/default.wl?cite=967+A.2d+640&rs=LAWS2.0&vr=1.0>> [consulta: 30 de junio de 2009].
19. WESTLAW, *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* 906 A.2d 27, (Del., 2006) [en línea]
 <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?rs=WLV9.03&ifm=NotSet&fn=_top&sv=Split&pbcc=3F1E7F52&cite=906+A.2d+27&vr=2.0&rp=%2ffind%2fdefault.wl&mt=LawSchoolPractitioner> [consulta: 25 de marzo de 2009].
20. WESTLAW, *Klang v. Smith's Food & Drug Centers, Inc.* 702 A.2d 150 (Del.Supr.,1997) [en línea]
 <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLV9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pbcc=3F1E7F52&cite=702+A.2d+150> [consulta: 30 de junio de 2009].
21. WESTLAW, *Loudon v. Archer-Daniels-Midland Company*, 700 A.2d 135 (Del., 1996) [en línea]
 <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLV9.05&rp=%2ffind%2fdefault.

- wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pb=3F1E7F52&cite=700+A.2d+135> [consulta: 30 de junio de 2009].
22. WESTLAW, *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075 (Del.Supr. 2001) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pb=3F1E7F52&cite=780+A.2d+1075> [consulta: 30 de junio de 2009].
23. WESTLAW, *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34 (Del., 1994) [en línea] <<http://web2.westlaw.com/Find/default.wl?bhcp=1&cite=637+A%2E2d+34&rs=LAWS2%2E0&strRecreate=no&sv=Split&vr=1%2E0>> [consulta: 24 de abril de 2009].
24. WESTLAW, *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173, (Del.,1986) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&cite=506+A.2d+178> [consulta: 30 de junio de 2009].
25. WESTLAW, *Smith v. van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del., 1985) [en línea] <http://web2.westlaw.com/result/documenttext.aspx?service=Find&rs=LAWS2.0&cnt=DOC&ifm=NotSet&n=1&fn=_top&sv=Split&rlti=1&cxt=DC&rlt=CLID_FQRLT35216859141912&ss=CNT&scxt=WL&vr=1.0&rp=%2ffind%2fdefault.wl&cite=488+A.2d+858> [consulta: 19 de diciembre de 2008].
26. WESTLAW, *Stroud v. Grace* 606 A.2d 75 (Del.,1992) [en línea] <http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&pb=3F1E7F52&cite=606+A.2d+75> [consulta: 30 de junio de 2009].
27. WESTLAW, *United States v. Morrison*, 529 U.S. 598 (2000) [en línea] <http://web2.westlaw.com/result/documenttext.aspx?service=Find&rs=WLW8.10&cnt=DOC&n=1&fn=_top&sv=Split&rlti=1&cxt=DC&rlt=CLID_FQRLT40451512182110&ss=CN>

T&scxt=WL&vr=2.0&rp=%2fFind%2fdefault.wl&cite=529+U.S.+598> [consulta: 21 de octubre de 2008].

28. WESTLAW, Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney 921 A.2d 732 (Del.Ch., 2007) [en línea]

<http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&cite=921+A.2d+732> [consulta: 11 de junio de 2009].

29. WESTLAW, Weinberger v. UOP, Inc. 457 A.2d 701 (Del.,1983) [en línea]

<http://web2.westlaw.com/find/default.wl?fn=_top&rs=WLW9.05&rp=%2ffind%2fdefault.wl&ifm=NotSet&vr=2.0&cite=457+A.2d+701> [consulta: 1 de junio de 2009].

30. WIKIPEDIA, The free encyclopedia [en línea]

<http://en.wikipedia.org/wiki/Business_judgment_rule#cite_note-0> [consulta: 25 de agosto de 2008].

31. WIKIPEDIA, The free encyclopedia [en línea]

<http://en.wikipedia.org/wiki/Smith_v._Van_Gorkom> [consulta: 2 de marzo de 2009].