



**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE DERECHO
ESCUELA DE DERECHO**

**GOBIERNOS CORPORATIVOS: CONFLICTOS DE
INTERÉS ENTRE DIRECTORES Y LA SOCIEDAD
ANÓNIMA QUE ADMINISTRAN**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADO EN CIENCIAS JURÍDICAS

**ALUMNO: BRUNO TORRES MARTÍNEZ
PROFESOR GUÍA: CRISTIAN ARAYA ESCOBAR**

VALPARAÍSO – 2013

ÍNDICE

TABLA DE ABREVIATURAS.....	3
INTRODUCCIÓN.....	4
CAPÍTULO PRIMERO: NOCIONES GENERALES SOBRE GOBIERNOS CORPORATIVOS	
1. Concepto de gobierno corporativo.....	5
2. Importancia de un buen gobierno corporativo.....	6
3. Rol del directorio en el gobierno corporativo de una sociedad anónima.....	9
a) <i>Panorama general.....</i>	9
b) <i>Teoría de la administración.....</i>	9
c) <i>Modelo democrático o asociativo.....</i>	10
d) <i>Teoría de dependencia de los recursos.....</i>	10
e) <i>Teoría de los grupos de interés.....</i>	11
f) <i>Teoría de la agencia.....</i>	11
4. Teoría de la agencia como modelo de análisis de los conflictos de interés entre directores y la sociedad.....	13
5. Los principios de gobierno corporativo de la OCDE.....	15
a) <i>Reseña histórica.....</i>	15
b) <i>Primer principio.....</i>	16
c) <i>Segundo principio.....</i>	17
d) <i>Tercer principio.....</i>	17
e) <i>Cuarto principio.....</i>	18
f) <i>Quinto principio.....</i>	18
g) <i>Sexto principio.....</i>	19
6. Los principios de la OCDE en la legislación chilena.....	19
CAPÍTULO SEGUNDO: EL CONFLICTO DE INTERÉS	
1. Planteamiento.....	22
2. Bien jurídico protegido: el interés social.....	22
a) <i>Interés propio de la sociedad y su relación con la personalidad jurídica.....</i>	22
b) <i>La personalidad jurídica de la sociedad en nuestro derecho.....</i>	23
c) <i>Importancia de precisar el contenido del interés social.....</i>	24
d) <i>El interés social como el interés común de los socios. La teoría contractualista.....</i>	24
e) <i>El interés social como el interés de la empresa. La teoría institucionalista.....</i>	26
f) <i>El interés social como creación de valor. La teoría del “shareholder value”.....</i>	27
g) <i>Recepción de la noción de interés social en el derecho chileno.....</i>	28

h)	<i>Definición de interés social.</i>	29
i)	<i>Características del interés social.</i>	30
3.	Ideas preliminares sobre el conflicto de interés.	31
4.	Presupuestos del conflicto de interés.	32
5.	Carácter neutral del conflicto de interés.	32

CAPÍTULO TERCERO: REGULACIÓN POSITIVA DEL CONFLICTO DE INTERÉS ENTRE DIRECTORES Y LA SOCIEDAD ANÓNIMA.

1.	Fundamento del conflicto.	34
2.	Los deberes impuestos a los directores de la sociedad anónima.	34
3.	El deber de diligencia y cuidado.	36
4.	El deber de transparencia o información.	37
5.	El deber de lealtad.	38
a)	<i>Situación en derecho comparado.</i>	38
b)	<i>Situación en Chile.</i>	39
c)	<i>Breve comentario sobre la técnica legislativa.</i>	39
6.	Breve análisis del artículo 42 de la LSA.	39
7.	Manifestaciones del deber de lealtad en la LMV.	42
8.	Responsabilidad por infracción de los deberes en la LSA.	42
9.	El régimen de las operaciones con partes relacionadas.	43
a)	<i>Situación en las sociedades anónimas cerradas.</i>	43
b)	<i>Situación en las sociedades anónimas abiertas.</i>	44
10.	Criterios legales en materia de conflictos de interés.	46
11.	Un ejemplo emblemático: el “Caso Chispas”.	48
a)	<i>Exposición sucinta de los hechos.</i>	48
b)	<i>Cuestiones jurídicas y alegaciones de las partes.</i>	49
c)	<i>Sanciones de la SVS e instancias judiciales.</i>	50
d)	<i>Forma en que se dio el conflicto entre directores y Enersis.</i>	51
	CONCLUSIONES.	53
	BIBLIOGRAFÍA.	55

TABLA DE ABREVIATURAS

Art.	Artículo
Arts.	Artículos
CC	Código Civil
CCo	Código de Comercio
DL	Decreto Ley
LMV	Ley de Mercado de Valores
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
CPR	Constitución Política de la República
Inc.	Inciso
OPE	Orden Público Económico
RD	Revista Chilena de Derecho
RDPUCV	Revista de Derecho de la Universidad Católica de Valparaíso
RDUACH	Revista de Derecho de la Universidad Austral de Chile
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros

INTRODUCCIÓN

El tema de los gobiernos corporativos de las sociedades es uno de los más examinados por el Derecho Comercial de nuestros días. Su análisis ha ocupado no sólo a juristas, pues autores provenientes de las ciencias económicas también han realizado esenciales aportaciones que basan la teoría que sustenta su tratamiento.

La confluencia de diversas disciplinas en el estudio de la materia ha provocado que, en varios puntos, ellas se relacionen, enriqueciendo los enfoques desde los cuales se elaboran los postulados.

Este trabajo aborda un aspecto particular de los gobiernos corporativos de las sociedades anónimas: los conflictos de interés que pueden suscitarse entre los directores en tanto miembros del órgano administrador de la sociedad (el directorio), y la sociedad anónima misma.

Si bien en su realización se ha tenido en cuenta predominantemente un punto de vista jurídico, en varias oportunidades se ha acudido a doctrinas y términos provenientes de los estudios económicos de las empresas. Ello permite explicar algunos puntos que las legislaciones en general, y la nuestra en particular, pasan por alto en pos de otorgar una regulación más práctica y útil, pero que son de especial importancia para comprender de modo cabal el contenido de la normativa.

La memoria se ha dividido en tres capítulos que tratan materias estrechamente relacionadas.

El capítulo primero (titulado “*Nociones Generales sobre Gobiernos Corporativos*”) aborda una contextualización del tema de estudio, destinada principalmente a explicar el concepto de gobierno corporativo y su importancia, así como las diversas teorías que se han sostenido para analizar el rol que cumple el directorio de una sociedad anónima dentro del gobierno corporativo de la misma. Ello permite sentar una base para la explicación de los conflictos de interés. Adicionalmente, este capítulo se hace cargo de una exposición y breve comentario de los principios de gobierno corporativo de la OCDE, organización internacional cuyas recomendaciones se han transformado en los estándares en la materia. En dicha exposición se pretende buscar cuáles de los principios son aplicables al objeto principal de este trabajo.

El capítulo segundo (denominado simplemente “*El Conflicto de Interés*”) trata los conflictos de interés en general, tomando como principal punto de análisis el concepto de interés social, base trascendental en la resolución de todo conflicto de interés en nuestra legislación. Esta parte de la memoria, además, tiene como objetivo conocer los conceptos básicos para adentrarse en un determinado conflicto, los presupuestos y las características que reviste, y esbozar la forma en que nuestra legislación aborda la temática.

Finalmente, el capítulo tercero (llamado “*Regulación Positiva del Conflicto de Interés entre Directores y la Sociedad Anónima*”) se hace cargo de un análisis positivo de los conflictos, tal como lo señala su título. En esta parte del trabajo se busca aclarar cuál es el fundamento de este conflicto, examinar los deberes que la ley impone a los directores y las demás normas que tratan esta materia. Sumado a ello, se pretende explicar la nueva regulación para las operaciones con partes relacionadas tanto en las sociedades anónimas abiertas como en las cerradas, para luego realizar un análisis ya no tan reglamentario, sino más bien dogmático, donde se extraen los criterios aplicados por nuestra ley y se contrastan con los principios de la OCDE explicados en el capítulo primero. Finalmente se echará mano a un caso práctico donde se aplicarán los conceptos antes desarrollados.

CAPÍTULO PRIMERO: NOCIONES GENERALES SOBRE GOBIERNOS CORPORATIVOS

1. Concepto de gobierno corporativo.

Contemporáneamente, al momento de analizar la realidad de las empresas estructuradas bajo la forma de sociedades (especialmente sociedades anónimas), se ha utilizado por la literatura hispanoparlante el término *gobierno corporativo* para aludir a una específica forma de organización de las relaciones entre los participantes en la vida de la empresa. Esta noción tiene su origen en la literatura económica y jurídica anglosajona, y, en específico, es una errónea traducción del término *corporate governance*.¹⁻²

En términos generales, el estudio de los gobiernos corporativos ha sido realizado con distintos enfoques. Bajo una perspectiva *legalista*, se ha dicho que un gobierno corporativo es un amplio conjunto de contratos que la empresa celebra con la finalidad última de beneficiar de un modo directo e inmediato a sus accionistas o socios. En cambio, bajo una mirada *comunitarista*, el gobierno corporativo incluye no sólo a los propietarios de la empresa, sino también al resto de la comunidad (v. gr. los consumidores) e incluso a bienes colectivos (v. gr. el medio ambiente).³ Estas disímiles miradas han provocado que el término sea hoy en día impreciso, y que existan tantas definiciones de gobierno corporativo como autores que han tratado el tema. A esta confusión terminológica ha contribuido también el hecho de que su estudio ha sido abordado por disciplinas tan diversas como el derecho, la economía, la sociología, etc.

Al margen de lo apuntado, lo cierto es que actualmente el término no se reserva, como originariamente se hizo en Estados Unidos, para aludir únicamente a las relaciones entre el directorio de una empresa y sus accionistas. Hoy en día, más bien, se emplea para referirse a las relaciones de todos los intervinientes en la actividad de una empresa determinada.

De esta manera, para LEFORT, el gobierno corporativo es “*el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo*”.⁴

Para WIGODSKY y ZÚÑIGA, mientras tanto, gobierno corporativo es “*el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización*”.⁵

¹ Se ha postulado como correcto el uso de los términos “governabilidad corporativa” o “governanza corporativa”. En este sentido, ARRESE, Manuel, *Reflexiones sobre el buen gobierno corporativo en las empresas periodísticas*, en Doxa Comunicación N°4, Madrid, 2006, p.61.

² Para un análisis semántico de la expresión “gobierno corporativo”, véase OLIVENCIA, Manuel, *Corporate governance/gobierno corporativo (consideraciones semánticas)*, en PILOÑETA, Luis; IRIBARREN, Miguel (ed.), *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor José María Muñoz Planas* (Cizur Menor, 2011).

³ VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Una aproximación a los modelos existentes en materia de gobiernos corporativos y la elección de Chile, a partir de las reformas incorporadas por la Ley 20.382*, en *Jornadas Chileno-Uruguayas de Derecho Comercial* (Santiago, 2011), p. 145-146.

⁴ LEFORT GORCHS, Fernando, *Gobierno corporativo: ¿qué es? y ¿cómo andamos por casa?*, en http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012000002. Consultado por última vez en 12.12.2012.

⁵ WIGODSKI, Teodoro; ZÚÑIGA, Franco, *Gobierno corporativo en Chile después de la Ley de OPAS*, en <http://www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges38.pdf>. Consultado por última vez en 12.12.2012.

La OCDE,⁶ a su turno, lo define escuetamente como “*el sistema por el cual una organización es dirigida y controlada*”. Luego, agrega que “*la estructura de gobierno corporativo especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la empresa, como el directorio, la gerencia, los accionistas y otros interesados y detalla las reglas y procedimientos para la toma de decisiones sobre los temas corporativos. También provee la estructura a través de la cual se determinan los objetivos de la compañía y se asignan los objetivos perseguidos*”.⁷

Como puede ya notarse, existen diversas vertientes al momento de definir el concepto de gobierno corporativo. Una perspectiva institucional los entiende como una estructura que establece los incentivos que influirán en la posición y las relaciones de todos los participantes de la empresa, ya sea accionistas, administradores, inversionistas, etc. Una perspectiva de gestión, mientras tanto, enfatiza en las políticas internas de la empresa en atención a una mejor administración, obtención de logros y cumplimiento de objetivos⁸.

De las definiciones señaladas, consideramos más adecuada la planteada por la OCDE, pues grafica de mejor manera los diversos escenarios en que se despliega la importancia de los gobiernos corporativos, tomando en cuenta de un modo global las dos vertientes de conceptualización de los mismos. A esta definición nos sujetaremos para el desarrollo de este trabajo.

De todas formas, más allá de las diversas definiciones que se puedan intentar, creemos necesario remarcar que lo esencial del gobierno corporativo es su función de asignación de roles a cada uno de los intervinientes en el funcionamiento de una organización, junto con la atribución de responsabilidades para garantizar el cumplimiento de los deberes de cada uno de ellos. Mediante esta asignación de roles se pretende determinar a quién debe favorecer el funcionamiento de la empresa, y, en razón de ello, cuáles deben ser sus objetivos y prioridades.

2. Importancia de un buen gobierno corporativo.

Actualmente, la tendencia mundial es el estudio del gobierno corporativo de las empresas que funcionan bajo la forma de sociedades anónimas, y mayormente como sociedades anónimas abiertas. Contribuye a esta realidad el impacto que éstas tienen en la economía, debido al elemento de especulación que se presenta en la cotización bursátil. Sin embargo, la mayoría de las recomendaciones de buen gobierno corporativo son también aplicables a las sociedades anónimas cerradas.

Debido a lo anterior, al momento de preguntarse cuál es la importancia de la existencia de un gobierno corporativo bien definido y adecuadamente establecido al interior

⁶ “*La OCDE es la continuadora de la Organización para la Cooperación Económica Europea (OEEC por su sigla en inglés) creada en 1947 para administrar los fondos del Plan Marshall para la reconstrucción de Europa después de la Segunda Guerra Mundial. Sus miembros originales fueron 17 países de Europa Occidental, más Canadá los Estados Unidos y Turquía, quienes suscribieron la Convención de la OCDE en 1960. Al igual que la OEEC, la OCDE tiene su sede en París*”. SÁEZ, Raúl, *La OCDE y el ingreso de Chile, en Estudios Internacionales* 166 (Santiago, 2010), p. 94.

⁷ ISLAS ROJAS, Gonzalo, *Gobierno corporativo: teoría económica, principios de la OCDE y la Ley N° 20.382*, en WILENMANN VON BERNATH, Javier (ed.), *Gobiernos corporativos, aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, 2011), p. 9.

⁸ LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, *Reformas al gobierno de las sociedades contenidas en la Ley N°20.382*, en WILENMANN VON BERNATH, Javier (ed.), *Gobiernos corporativos, aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, 2011), p. 48.

de una sociedad anónima, la mayoría de los autores realizan el análisis pensando en las sociedades con cotización bursátil.

En general, las modificaciones a las legislaciones sobre sociedades anónimas han buscado sucesivamente en el tiempo el establecimiento de estructuras internas que le reporten a la empresa eficiencia y eficacia. Así, se ha afirmado que mientras más eficaces y eficientes sean las empresas con cotización bursátil, se producirá un mayor desarrollo financiero, lo cual finalmente redundará en mayor crecimiento económico. Por lo tanto, el gobierno corporativo, como sistema de organización de la sociedad anónima, juega aquí un papel fundamental al proveer mecanismos que perfeccionan el marco institucional de los mercados.⁹

Se ha demostrado que, de entre todos los países desarrollados, aquellos que poseen mercados financieros más robustos obtienen mayores tasas de crecimiento económico. Ciertamente, las ciencias económicas han establecido que el presupuesto del crecimiento es el desarrollo financiero: mientras más fuerte sea el mercado financiero, más breve será el camino hacia el crecimiento económico.¹⁰

Ante esta realidad, cobra relevancia la existencia de un marco institucional que permita la concreción del desarrollo financiero. Un marco institucional deficiente dificultará que los mercados alcancen un grado de perfección que permita que la economía en su conjunto crezca. En este escenario queda de manifiesto el rol clave de la existencia de buenos gobiernos corporativos en las sociedades anónimas abiertas, toda vez que ellos contribuyen al mejoramiento del funcionamiento interno de los agentes que participan en el mercado.

Podemos afirmar, en consecuencia, que estamos ante un asunto con claras connotaciones de orden público económico (OPE), pues la actuación de los particulares en este ámbito tiene repercusiones exorbitantes al mero espectro propio del derecho privado. De esta manera, sostener que la regulación sobre gobiernos corporativos puede incidir sobre las cifras de crecimiento y sobre el nivel de desarrollo económico del país, es lo mismo que considerar a dichas normas como manifestaciones del OPE, conceptualizado éste como “*el conjunto de principios y normas jurídicas que organizan la economía de un país y facultan a la autoridad para regularla en armonía con los valores de la sociedad nacional formulados en la Constitución*”.¹¹ En otras palabras, el orden público económico, consagrado en la carta fundamental, otorga el marco general regulatorio de los derechos y libertades de las personas, la actividad económica del Estado y las relaciones de carácter económico entre ellos.¹² Dentro de las garantías comprensivas de este aspecto del orden público se encuentra el derecho de propiedad del art. 19 N°21 de la CPR y sus manifestaciones. La normativa sobre gobiernos corporativos es parte de la regulación sobre propiedad, toda vez que se enmarca dentro del tratamiento legal de la actividad económica de las personas, establecida para permitir la satisfacción de su natural ánimo de lucro mediante obtención de riquezas a través de una sociedad anónima.

Dicho esto, corresponde constatar que el tratamiento jurídico de los gobiernos corporativos comprende recomendaciones referentes al perfeccionamiento del funcionamiento de las sociedades anónimas tanto abiertas como cerradas. La transparencia,

⁹ ISLAS ROJAS, Gonzalo, cit. (n. 7), p. 17.

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ CEA EGAÑA, José Luis, *Tratado de la Constitución de 1980* (Santiago, 1988), p. 158.

¹² DIEZ URZÚA, Sergio, *Personas y valores, su protección constitucional* (Santiago, 1999), p. 182.

la adecuada atribución de derechos a los accionistas minoritarios, la supervisión interna, el correcto funcionamiento del directorio, etc. son todos aspectos comprendidos por el estudio de los gobiernos corporativos, y la reducción de imperfecciones en cada uno de ellos termina por promover el ingreso de nuevos inversionistas, produciéndose además una gestión más eficiente en la empresa.

En este sentido, se ha dicho que cuando una compañía posee un adecuado o muy alto nivel de gobierno corporativo, aplicando debidamente los conceptos de transparencia, ética, veracidad en la información, etc., será percibida por los diversos actores del mercado como una empresa de confianza, lo cual necesariamente implicará que pueda participar en mejores condiciones en cualquier ámbito en que despliegue su actuación.¹³

A raíz de lo expuesto, la importancia del establecimiento de un correcto gobierno corporativo en una sociedad anónima puede, en general, visualizarse resumidamente desde dos ámbitos estrechamente relacionados: uno externo y otro interno.

En un análisis externo, aplicable principalmente a las compañías con cotización bursátil, la existencia de buenos gobiernos corporativos tiene importancia en relación con los mercados financieros, toda vez que aquéllos fortalecen el marco institucional que éstos requieren para su desarrollo. Ello, como se ha afirmado, a la larga llevará a que la economía en su conjunto presente mayores cifras de crecimiento.

Desde una perspectiva interna, mientras tanto, la adopción de gobiernos corporativos saludables representará ventajas en la concreción de nuevos negocios, en la expansión de la compañía, en la eficiencia en el manejo de recursos y en la eficacia para alcanzar los objetivos propuestos. En particular, las buenas prácticas surtirán efecto en materias tales como: equidad entre accionistas, asimetrías de información, representación de las distintas partes interesadas, etc. Esto llevará finalmente a la reducción de costos de capital.

En nuestro país la temática del gobierno corporativo adquiere aun mayor importancia toda vez que, al igual como ha ocurrido en muchos países de Latinoamérica, la privatización de las antiguas empresas de propiedad del estado ha incrementado el rol de las empresas del sector privado en la generación de empleo, obtención de ingresos impositivos y suministro de productos y servicios a los consumidores.¹⁴ Actualmente amplias áreas de la economía se encuentran dominadas por grandes compañías que generan vastas redes de negocios con muchos proveedores. Además, en un contexto en que las administradoras de fondos de pensiones realizan inversiones en valores mobiliarios transables en las bolsas de comercio, el buen gobierno corporativo de las compañías que reciben dichas inversiones puede implicar a la larga que los cotizantes obtengan mayores dividendos al momento de su retiro.

Como la mayoría de las grandes empresas se organizan bajo la forma de sociedades anónimas abiertas, nuestra legislación ha tratado la temática del gobierno corporativo a propósito de este tipo societario. Las reformas han implicado, además, la dictación de nuevas disposiciones aplicables a las sociedades anónimas cerradas. Creemos que el análisis del tema debe tener en consideración esta realidad normativa, y el contexto en el cual se han situado las modificaciones legales.

¹³ AGUIRRE BRAND, María Laura, *Gobierno corporativo en la sociedad por acciones* (Santiago, 2010), p. 17.

¹⁴ OCDE, *White paper sobre gobierno corporativo en América Latina*, p. 9, en <http://www.oecd.org/dataoecd/5/13/22368983.pdf>. Consultado por última vez en 06.03.2013.

3. Rol del directorio en el gobierno corporativo de una sociedad anónima.

a) *Panorama general.*

En nuestra legislación, la labor de administración de la sociedad anónima recae sobre el directorio (art. 31 LSA). Por lo tanto, la respuesta a la pregunta sobre cuál ha de ser su rol en un determinado esquema de gobierno corporativo parece a primera vista fácil: al directorio como órgano, y a los directores como miembros de éste, les corresponde administrar.

Sin embargo, al momento de analizar en detalle cuál debe ser la orientación de la labor administradora del directorio, existen diferentes respuestas teóricas. En otras palabras, no existe una sola forma de visualizar la forma en que el directorio y sus miembros pueden realizar su tarea, y a quién deben favorecer con ella.

En los siguientes apartados analizaremos distintas teorías postuladas para tratar esta temática, e intentaremos dilucidar cuál de ellas parece más adecuada para analizar fructíferamente los conflictos de interés entre quienes detentan la administración de la sociedad y ésta misma.

Es conveniente, de forma previa a este análisis, tener en cuenta que el directorio es considerado por nuestra ley como un órgano de la sociedad anónima. Hasta antes de la entrada en vigencia de la actual LSA, éste era un mandatario de la compañía. En efecto, el art. 424 CCo, hoy derogado, disponía: “*la sociedad anónima es una persona jurídica (...) administrada por mandatarios revocables (...)*”. En consecuencia, no eran “*responsables sino de la ejecución del mandato que recibieren*”, según disponía el también derogado art. 458 CCo. Actualmente, en tanto órgano, todas las facultades y responsabilidades del directorio y sus miembros derivan directamente de la ley, y eventualmente de los estatutos.

Cabe destacar que la mayoría de las teorías elaboradas a este respecto ha sido elaborada por economistas en el seno de la realidad societaria anglosajona-estadounidense, por lo cual en su tratamiento trataremos de adecuar sus postulados a la forma en que nuestra legislación concibe al directorio.

b) *Teoría de la administración.*

La teoría de la administración, planteada en sus términos actuales por Melinda MUTH y Lex DONALDSON en su obra “*Stewardship theory and board structure: a contingency approach*”, considera que los encargados de gestionar la sociedad no deben actuar en orden a obtener la mera conformidad de los accionistas, sino que siempre deben orientar sus conductas hacia la mejora del rendimiento organizacional.

El punto de inicio de esta doctrina es el abandono de la visión jerárquica de la relación entre accionistas y administradores. Se trata acá de poner a ambos en un mismo nivel, en aras a la maximización de la eficiencia en la gestión.

El órgano administrador de una sociedad anónima, según esta teoría, tiene un rol estratégico, en tanto debe adoptar sus decisiones teniendo como meta la generación de valor para las mismas. En esta labor debe lograr coordinación con todos los estamentos internos y no actuar aisladamente, de manera tal que pueda obtener la mayor información posible.

Desde esta perspectiva, los miembros de un directorio deben ser elegidos en atención a su experiencia y a sus contactos,¹⁵ de manera tal que su conducta pueda ser siempre concordante con la estrategia y los objetivos de la compañía.

En resumidas cuentas, la teoría de la administración no hace sino aludir “*al conjunto de decisiones que es preciso adoptar para hacer que el orden organizativo responda a una finalidad y satisfaga unas necesidades*”.¹⁶

c) *Modelo democrático o asociativo.*

El llamado modelo democrático o asociativo traslada al ámbito de las empresas la clásica idea de democracia que impera mayoritariamente en los Gobiernos de los Estados occidentales.

Una perspectiva democrática de los gobiernos corporativos implica que la tarea de los administradores es representar los intereses de los miembros de la organización.¹⁷ Por ello, esta teoría hace confluir elementos como elecciones abiertas bajo el sistema de una persona un voto; pluralismo; información a los electores, etc.

Como puede notarse, este modelo no es aplicable a la realidad de las sociedades anónimas chilenas, toda vez que el postulado de una persona un voto implica que el poder político no es determinado por la aportación al capital social. Debido a que en nuestra legislación el principio vigente es el de una acción un voto, no podemos afirmar que rijan plenamente el modelo democrático o asociativo. Creemos que, más bien, en materia de sociedades anónimas rige una democracia adaptada, donde la igualdad de voto por persona es reemplazada por la igualdad de voto por acción.

d) *Teoría de dependencia de los recursos.*

La dependencia de los recursos alude a que las empresas siempre estarán supeditadas a la conducta de otros agentes que disponen de los recursos que ellas requieren para su funcionamiento.

Desde este punto de vista, expuesto por primera vez por Jeffrey PFEFFER y Gerald SALANCIK en “*The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*”, el órgano administrador de una sociedad anónima tiene como principal función la reducción de incertidumbres, creando relaciones de influencia entre organizaciones. Estas relaciones le permitirán a la empresa, finalmente, poder disponer de recursos en mejores condiciones, o derechamente obtener recursos que sin esas relaciones no podría obtener.

Los miembros de un directorio en una sociedad anónima, según esta teoría, deben ser elegidos en virtud de los importantes contactos y conocimientos que pueden llevar a la empresa, y para tratar de cooptar las influencias externas.¹⁸

¹⁵ CORNFORTH, Chris, *The governance of cooperatives and mutual associations: a paradox perspective*, en *Annals of Public and Cooperative Economics* 75 (Hoboken, 2004), p. 15.

¹⁶ VIDAL MARTÍNEZ, Isabel, *Modelos de gobierno corporativo. Diferentes perspectivas teóricas* (Buenos Aires, 2010), p.4, en http://www.grupcies.com/boletin/images/stories/PDFBoletin/ArticuloII_Edic_76.pdf. Consultado por última vez en 17.12.2013.

¹⁷ CORNFORTH, Chris, cit. (n. 15), p. 14.

¹⁸ *Ibíd.*

Por lo tanto, en la teoría de la dependencia de los recursos, el directorio es considerado de un modo integral, no sólo como parte de la compañía, sino también como uno de los elementos que forman parte del entorno de donde se obtienen los recursos. Su actuar, en consecuencia, debe estar orientado a la obtención de dichos recursos para la empresa.

e) *Teoría de los grupos de interés.*

La teoría de los grupos de interés se basa en la idea de que hay varios conjuntos de personas ante los cuales la compañía es responsable, además de los propietarios y empleados.¹⁹ Estos grupos son los llamados stakeholders. Según FREEMAN, un stakeholder es “cualquier grupo o individuo a quien afecta o puede afectar la satisfacción de los logros de una compañía”.²⁰

El hecho de incorporar diferentes grupos de interés a un directorio, permite que se satisfaga un rango más amplio de intereses con el actuar de la compañía.

La aplicación de esta teoría implica que el directorio tiene como función equilibrar los diferentes intereses que se ven involucrados en cada una de sus decisiones. De esta manera, la sociedad anónima no sólo apuntará a su propio interés social, pues en cada acto irá envuelta una decisión que busca beneficiar en último término a más de un grupo de interés.

Esta doctrina es más bien aplicable a empresas que están gobernadas por diversos grupos que deben llegar a acuerdos de trabajo y de cooperación en red. Su presupuesto es que los grupos llegan voluntariamente al órgano administrador porque ello le permite alcanzar sus propios objetivos. Así, el directorio debe sopesar cada interés para tomar una decisión que sea respetuosa de la mayoría de los intereses en juego.

Según VIDAL²¹, esta teoría es nueva en la literatura, y por lo mismo cuenta con escasas experiencias reales. Planteada como hoy está, llevarla a la práctica implicaría el desafío de satisfacer diversos intereses con una sola decisión, y la problemática de conciliar todos ellos con el interés social que según nuestra legislación debe guiar el actuar de la sociedad anónima.

f) *Teoría de la agencia.*

La teoría de la agencia ha sido la visión dominante para explicar las relaciones que se generan en un determinado gobierno corporativo.²² Ella se basa en las llamadas relaciones de agencia, que se presentan cuando los beneficios de una parte, denominada principal, dependen de las acciones de otro, denominado agente.²³

El origen de esta teoría se sitúa en trabajos de economistas de la década de 1960 que estudiaron la distribución de los riesgos entre individuos o grupos. La teoría de agencia amplió aquella literatura para estudiar los problemas que tienen las personas cuando no

¹⁹ HUMPHRY, Hung, *A typology of the theories of the roles of governing boards*, en *Corporate Governance: An International Review* 6 (Hoboken, 1998), p. 106.

²⁰ FREEMAN, R. Edward, *Strategic management: a stakeholder approach* (Marshfield, 1984), p. 16.

²¹ VIDAL MARTÍNEZ, Isabel, cit (n. 16), p. 6.

²² CORNFORTH, Chris, cit. (n. 15), p. 14.

²³ LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit (n. 8), p. 49.

comparten las mismas metas. Los estudios de Michael JENSEN, William MECKLING y de Stephen ROSS son reconocidos como los primeros esbozos de esta doctrina.²⁴

El postulado básico sobre las relaciones de agencia, debido a su generalidad, es aplicable en una gran variedad de ámbitos, desde un nivel macro como en la política normativa de los Estados, hasta un nivel micro, comprensivo de las diferentes actividades humanas.²⁵ Así, por ejemplo, todas las relaciones entre empleador y trabajador, el Estado y los ciudadanos, contienen importantes elementos de agencia.²⁶

Profundizando, es de notar que el verdadero impacto de estas relaciones tiene lugar cuando el principal no puede controlar perfectamente y sin costos las conductas y la información del agente. Estos costos pueden manifestarse de manera directa y también de manera indirecta, “*como en aquellos casos en que es preciso incurrir en altos costos de fiscalización para garantizar la ejecución cumplida de lo prometido por el mandatario.*”²⁷ Además, los costos serán mayores cuando la labor es más compleja, y también cuando el grado de discrecionalidad otorgado al agente sea elevado.

El inconveniente en una relación de este tipo es que el agente, debido a diversos estímulos externos, podrá verse tentado desarrollar su labor privilegiando sus propios intereses, en desmedro de los del principal. Situaciones como éstas son conocidas en la teoría como *problemas de agencia*,²⁸ y conllevan fundamentalmente el desafío de establecer incentivos para que el agente actúe siempre a favor de los intereses del principal.

Si bien en la literatura es usual encontrar que los términos relación de agencia y problema de agencia son utilizados como sinónimos, creemos necesario diferenciar el uno del otro. Una relación de agencia, como se dijo, se suscita cuando un agente debe actuar a favor de los intereses de un principal cuyos beneficios tienen directa relación con la buena actuación del primero. El problema de agencia tiene como presupuesto obvio la presencia de una relación de agencia, y se dará cuando el agente efectivamente utilice la información de la que goce en desmedro de los intereses del principal, lo cual requiere además que existan medios aptos para la realización de actos perjudiciales, y oportunidad para hacerlo²⁹.

Entonces, los elementos esenciales que deben presentarse para estar ante un problema de agencia, son los siguientes:

1. *Asimetrías de información entre principal y agente.*
2. *Discrepancia de objetivos entre principal y agente.*
3. *Medios aptos para realizar actos perjudiciales.*
4. *Oportunidad para realizar tales actos.*

²⁴ EISENHARDT, Kathleen, *Agency theory: an assessment and review*, en *The Academy of Management Review* 14 (Briarcliff Manor, 1989), p. 58.

²⁵ *Ibid.*

²⁶ ROSS, Stephen, *The economic theory of agency: the principal's problems*, en *American Economic Review* 63 (Pittsburgh, 1973), p. 135.

²⁷ REYES VILLAMIZAR, Francisco, *Derecho societario en Estados Unidos* (Bogotá, 2006), p. 25.

²⁸ Además de los problemas de agencia, la teoría de la agencia comprende el problema de los riesgos compartidos, que se presenta cuando el principal y el agente tienen diferentes actitudes hacia el riesgo. El inconveniente es que el principal y el agente pueden tener preferencia por distintas conductas, debido a sus distintas preferencias sobre los riesgos.

²⁹ FUSHIMI, Jorge, *Falencias de la teoría del corporate governance*, en BORGARELLO, Luisa; EFRAÍN, Richard (ed.), *Ensayos de derecho empresario* (Córdoba, 2009), p. 92.

Por lo tanto, el rol del principal, bajo la perspectiva de la teoría de la agencia, es el control de los agentes. En relación con la pregunta sobre a quién deben favorecer las actuaciones de los directores, la respuesta es clara: su actuar debe favorecer siempre y en todo momento al principal (la sociedad). Por lo tanto, bajo de esta mirada teórica, la sociedad debe establecer mecanismos para controlar el actuar del órgano administrador y sus miembros.

Dentro de las consecuencias negativas que los problemas de agencia pueden provocar en una empresa, se ha postulado en la literatura un posible desencadenamiento de falta de interés de los accionistas en ejercer sus derechos políticos, lo cual dejaría en total libertad a los administradores, pues sin fiscalización podrán con mayor razón verse tentados a dar un mal uso a los activos de la compañía.³⁰

El estudio de los gobiernos corporativos y el establecimiento de buenas prácticas, en este marco, puede plantear soluciones para los conflictos de interés, pero nunca de manera absoluta, *“sino que deberá considerar numerosos elementos en cada caso particular, teniendo siempre en vista la eficiencia y la generación de confianza en los inversores que impidan la huida de capitales hacia otras entidades”*.³¹

4. Teoría de la agencia como modelo de análisis de los conflictos de interés entre directores y la sociedad.

De entre todas las presentadas, creemos que la teoría de la agencia es la que mejor explica los conflictos de interés entre los directores como miembros del órgano administrador de una sociedad y ésta misma.

Efectivamente, esta teoría, al aludir a los problemas de agencia, no hace sino ponerse en diversos supuestos donde existen conflictos de interés. En lo que toca al objeto de este trabajo, la teoría es útil para analizar la forma en que se desarrolla el conflicto. Así, podemos decir que el principal es la sociedad anónima y el agente son los directores. Como el directorio está integrado por personas que son las que en definitiva ponen en marcha al órgano, son cada uno de ellos los que ocupan el rol de agente en relación con la sociedad.

Este conflicto de interés presenta todos los elementos que caracteriza a una relación de agencia:

1. *Asimetrías de información entre principal y agente*: los directores, en su labor administradora, tendrán mayor información que la sociedad. Ahora bien, es válido preguntarse cómo podría la sociedad misma manejar información, toda vez que se trata de una persona ficta que actúa en diversos planos a través de órganos que son establecidos por ley. Aquí la precisión que debe hacerse consiste en considerar que la sociedad es titular de su propio interés, llamado interés social, que, según veremos, corresponde a la suma de los intereses de los accionistas. Por lo tanto, en este plano serán los accionistas en conjunto quienes, por diversas razones (v. gr. accionistas que voluntariamente se alejan de la conducción de la sociedad, limitándose solamente a recibir las utilidades que ella le reporte; accionista que sólo se informa sobre la sociedad en la junta de accionistas, etc.), tendrán menor información que el directorio y sus miembros.

³⁰ AGUIRRE BRAND, María Laura, cit. (n. 13), p. 47.

³¹ *Ibíd.*

2. *Discrepancia de intereses entre principal y agente*: la sociedad siempre será titular de su propio interés, que es el que la ley ordena que sea satisfecho en todo acto social. Opuestamente, los miembros del directorio, en un conflicto con la compañía, tendrán otro interés ante un determinado acto.
3. *Medios aptos para realizar actos perjudiciales*: lo cual debe analizarse caso a caso. El medio apto no es sólo el manejo de mayor y mejor información, sino que significa la presencia de determinados elementos materiales adicionales que permiten al agente perjudicar a la sociedad con su actuación (v. gr. posibilidad de comunicarse con proveedores o clientes, posibilidad de eludir medios de fiscalización, etc.)
4. *Oportunidad para realizar tales actos*: elemento que también debe analizarse casuísticamente.

Se ha afirmado que la teoría de la agencia, caracterizada como ha sido, no es completamente aplicable a la realidad de las sociedades anónimas chilenas,³² en primer lugar debido a que nuestra LSA hace que el directorio como órgano administrador sea en gran parte dependiente de la junta de accionistas como órgano deliberativo³³, y, en segundo lugar, porque la mayoría de las grandes sociedades anónimas abiertas nacionales muestra un alto nivel de concentración de propiedad que permite a los controladores influir en mayor grado sobre los votos de los directores.³⁴⁻³⁵ Sin embargo, a nuestro parecer, esto no es óbice para que pueda suscitarse una relación de agencia entre directores y compañía que conlleve un conflicto de interés decidido en desmedro de esta última. Ello, pues es perfectamente posible que uno o varios directores actúen privilegiando otros intereses a pesar de haber sido influidos para desplegar su actuación en beneficio de los controladores. Además, cabe recordar que el principal es siempre la sociedad y no los controladores, lo cual hace imperativo que las decisiones del directorio tomen en cuenta a la totalidad de los accionistas y no solamente a los controladores. En otras palabras, todo acuerdo del directorio debe velar por el respeto al interés social. Volveremos sobre esta idea más adelante.

Finalmente debemos considerar que la teoría sigue siendo plenamente aplicable, y sin objeciones, en cualquier sociedad anónima donde no exista un alto nivel de concentración de la propiedad.

³² En este sentido, LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 8), p. 55.

³³ Así, el directorio es esencialmente revocable, por lo cual puede ser sustituido incluso antes del vencimiento del plazo de su vigencia. Además, el directorio no puede enervar ninguna decisión que tenga como contenido su destitución, salvo los casos en que pudiere tratarse de una actuación que no respete los requisitos que la ley prescribe.

³⁴ LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 8), p. 55.

³⁵ Autores como BERNET, sin embargo, realizan su análisis partiendo del presupuesto de la existencia de separación entre propiedad y control en las sociedades anónimas en general, matizando sólo en cuanto a las sociedades anónimas cerradas pues, según él, en ellas no es raro encontrar algún accionista con una mayoría elevadísima que le permita tener a su favor tanto propiedad como control. Véase BERNET Páez, Manuel, "Regulación jurídica de las operaciones con partes relacionadas", en WILENMANN VON BERNATH, Javier (ed.), *Gobiernos corporativos, aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (AbeledoPerrot, Santiago, 2011).

5. Los principios de gobierno corporativo de la OCDE.

a) *Reseña histórica.*

Según la Real Academia Española, un principio es una “*norma o idea fundamental que rige el pensamiento o la conducta*”³⁶. Aplicando la definición a nuestro trabajo, podemos decir que los principios de gobierno corporativo constituyen las ideas fundamentales sobre la dirección y control de una sociedad anónima. Utilizando términos aun más amplios, puede afirmarse que se trata de las bases sobre las cuales debe estructurarse todo el actuar de una compañía.

La elaboración de principios de organización societaria, si bien ha recibido especial atención académica en las últimas décadas, no es un fenómeno nuevo. Según REYES “*siempre que exista un vínculo entre el capital y la inversión, habrá necesidad de regular las relaciones entre las personas que aportan los recursos y quienes los administran*”.³⁷ En efecto, ya en la *commenda* medieval existían, por ejemplo, mecanismos de protección a inversionistas externos, toda vez que se establecían medios para asegurar la revelación de información, con el apoyo de una orgánica compuesta por notarios, guildas y tribunales de comercio.³⁸

En épocas contemporáneas, los inicios del movimiento elaborador de principios de gobierno corporativo pueden encontrarse en el documento “Principles of Corporate Governance and Structure: Restatement and Recommendations”, elaborado por el Instituto Americano de Derecho en 1978. Estos principios apuntaban a consolidar el respeto al marco regulatorio de las sociedades estadounidenses, a la incorporación de prácticas éticas en la actividad empresarial y al fomento de actividades educativas o filantrópicas.

En Europa, el primer gran paso en esta evolución fue el Informe Cadbury, publicado en Reino Unido en 1992. Este trabajo fue elaborado por un Comité presidido por Sir Alan CADBURY, y compuesto además por el Consejo de Información Financiera, la Bolsa de Londres y representantes de la profesión contable, con el fin de estudiar los aspectos financieros y de control de las sociedades.³⁹ A partir de este documento, “*se diseminó por Europa toda una oleada de disposiciones de índole paralegal tendientes a lograr el buen gobierno de las sociedades mercantiles*”.⁴⁰

Considerada la importancia que revisten los gobiernos corporativos para los mercados y para el crecimiento económico, la OCDE ha desarrollado en años recientes una fructífera labor de estudio en la materia, la cual se ha concretado en la elaboración de principios que se erigen como recomendaciones básicas para el establecimiento de saludables regímenes de gobierno al interior de las compañías. El primer intento de uniformar las recomendaciones de gobierno corporativo por parte de esta organización tuvo lugar en 1999 mediante el llamado “White Paper on Corporate Governance”. Los principios contenidos en éste se convirtieron en poco tiempo en la referencia internacional en la materia, y han servido de base para las reformas legislativas en diversos países, incluido el nuestro.

³⁶ Diccionario de la Real Academia Española, 22ª Edición, versión en línea. Disponible en <http://www.rae.es>.

³⁷ REYES VILLAMIZAR, Francisco, cit. (n. 27), p. 206.

³⁸ *Ibid.*

³⁹ GONZÁLEZ, Elsa, *Análisis ético del informe Cadbury: aspectos financieros del gobierno de las sociedades*, en *Papeles de Ética, Economía y Dirección* 5 (Madrid, 2000), p. 1.

⁴⁰ FUSHIMI, Jorge, cit. (n. 29), p. 95.

La versión actual de los principios de la OCDE data de 2004, y corresponde a una revisión de los originarios de 1999. En su confección se tuvo en cuenta los diferentes acontecimientos ocurridos en el transcurso de los años, especialmente en los países miembros de la organización. Ellos, además de contener sugerencias prácticas para las compañías y los mercados bursátiles en general, pretenden servir de guía para que los creadores de políticas, los organismos de regulación y los participantes en el mercado mejoren el marco legal, institucional y regulatorio que sostiene al gobierno corporativo.⁴¹

Los principios de gobierno corporativo de la OCDE, siguiendo la tendencia mundial previa a su elaboración, contienen recomendaciones de carácter general, aplicables a diferentes contextos legales, económicos y sociales. Con esta flexibilidad se pretende que cada Estado consagre los principios en sus ordenamientos jurídicos de acuerdo a las particularidades de sus propios mercados financieros. Sin embargo, aunque se trata de principios no prescriptivos, en la práctica la misma organización fiscaliza su materialización en las legislaciones de sus países miembros, siendo nuestra Ley 20.382 un vivo ejemplo de tal situación.

Según la misma OCDE, los principios, en tanto sean aplicables, *“podrían constituir también un instrumento muy útil para mejorar el gobierno corporativo en sociedades sin cotización oficial, tales como las empresas de propiedad privada y las empresas propiedad del Estado”*.⁴²

En lo que toca a nuestro país, el 15 de diciembre de 2009 el Consejo de la OCDE decidió invitar al Estado de Chile a ser su miembro número 31. Con la firma del acuerdo sobre las condiciones para su ingreso el 11 de enero de 2010, Chile aceptó dicha invitación.⁴³ Para poder lograr esta invitación a ser miembro pleno de la organización, el país debió cumplir satisfactoriamente diversos requisitos en diversas áreas, una de las cuales era adecuar su legislación interna en materia de gobiernos corporativos, siguiendo los principios de 2004. Este requisito se cumplió mediante la promulgación de la Ley 20.382 de 20 de octubre de 2009.

En los puntos siguientes se dará un vistazo general a los principios de gobierno corporativo de la OCDE, para luego analizar su recepción en nuestra legislación.

b) Primer principio: garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo.

Este principio, según el documento oficial de la OCDE, alude a que *“el marco para el gobierno corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras”*.⁴⁴

La organización enfatiza, con este principio, en varios aspectos. En primer lugar llama a que todo cambio en la regulación de los gobiernos corporativos considere los posibles efectos sobre los resultados globales de la economía. Esto tiene como fundamento

⁴¹ OCDE, *Policy Brief, The OECD Principles of Corporate Governance* (París, 2004), p. 2, en <http://www.oecd.org/dataoecd/41/32/33647763.pdf>. Consultado por última vez en 10.03.2013.

⁴² OCDE, *Principios de gobierno corporativo de la OCDE* (París, 2004), p.11, en <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>. Consultado por última vez en 10.03.2013.

⁴³ SÁEZ, Raúl, cit. (n. 6), p. 93

⁴⁴ OCDE, cit. (n. 42), p. 17.

la ya aludida importancia de las buenas prácticas de gobierno corporativo en materia de crecimiento económico.

En segundo lugar, se busca que la regulación sea aplicable, esto es, que no sea meramente programática. Cualquier disposición legal o reglamentaria que no sea susceptible de ser aplicada de forma eficiente y homogénea, no cumple con este principio. Además, la OCDE llama a que las autoridades encargadas de dictar las leyes realicen consultas a expertos y a todas las partes interesadas en la materia a regular.

En tercer lugar, se recomienda que el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades se articule de forma clara, garantizando su utilidad para los intereses públicos.

Finalmente, se hace hincapié en que quienes detentan las facultades fiscalizadoras y normativas puedan tener acceso a medios y recursos para que sus funciones sean realizadas de manera satisfactoria.

c) *Segundo principio: los derechos de los accionistas y las funciones clave en el ámbito de la propiedad.*

La OCDE plantea este principio en los siguientes términos: “*El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas*”.⁴⁵

Se plantean como fundamentales, en general, el derecho a registrar la propiedad, a ceder o transferir acciones, a voz y voto en las juntas de accionistas, a elegir a los miembros del directorio y a participar en los beneficios de la sociedad.

A nuestro parecer, el presupuesto para el ejercicio de estos derechos es el acceso a información sobre todos los aspectos de la sociedad. La OCDE, sin embargo, sólo establece como esencial el acceso a información relevante y sustantiva, en forma puntual y periódica.

En general, puede decirse que “*la posibilidad de ejercer y hacer cumplir los derechos de los accionistas frente a la sociedad demostrará, en la práctica, el prevalecimiento (sic) del derecho de propiedad sobre otro tipo de intereses*”⁴⁶, debido a que la sociedad de capital misma debe su existencia a la inversión hecha por el conjunto de accionistas.

Para finalizar, cabe mencionar que cuando la OCDE alude a los accionistas, lo hace incluyendo dentro del término a los inversionistas institucionales. A ellos se les aplican las mismas recomendaciones que al resto de los accionistas, y además otras especiales como la revelación de su información sobre gobierno corporativo en caso de actuar en calidad de fiduciarios.

d) *Tercer principio: el trato equitativo para los accionistas.*

Según la OCDE “*el marco para el gobierno corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos*”.⁴⁷

⁴⁵ *Ibíd.*, p. 18.

⁴⁶ AGUIRRE BRAND, María Laura, cit. (n. 13), p. 24

⁴⁷ OCDE, cit. (n. 42), p. 20.

Este principio tiene tres proyecciones en el documento oficial de los principios. Primeramente se establece el principio de igualdad de todas las acciones de una misma serie. En segundo lugar se aconseja a los Estados prohibir el uso de información privilegiada. Finalmente se indica que los miembros del directorio y los directivos principales deben informar al directorio sobre todo interés que pudieren tener en cualquier acto que afecte directamente a la sociedad.

Esta última recomendación va directamente dirigida a los posibles conflictos de interés entre los directores y la sociedad. Sin embargo, la OCDE nada nos dice sobre la actitud que debe tener el directorio ante la información sobre un posible conflicto de interés. Así, basta que el director o ejecutivo informe sobre su interés en el negocio para que se cumpla la recomendación, y ante ello el directorio será libre para aprobar o rechazar la concreción del mismo.

e) *Cuarto principio: el papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo.*

En los términos de la OCDE, “*el marco para el gobierno corporativo deberá reconocer los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero.*”⁴⁸

Cuando la organización en este punto utiliza la expresión “partes interesadas”, no hace sino aludir a los grupos de interés o stakeholders, es decir, a todos aquellos que puedan verse afectados por el actuar de la compañía. Parte interesada, en consecuencia, podría ser una sociedad filial, una coligada, los trabajadores, etc.

Dentro de las varias proyecciones que tiene este principio en la versión de 2004, destaca el fomento del desarrollo de mecanismos que favorezcan la participación de los trabajadores, el acceso a información, etc.

Además, debe resaltarse que la OCDE incluye dentro de este punto el establecimiento de una regulación efectiva y eficaz para los casos de insolvencia de la empresa, que proteja adecuadamente los derechos de los acreedores.

f) *Quinto principio: revelación y transparencia de la información corporativa relevante.*

Según la organización “*el marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa.*”⁴⁹

Este principio incluye información mínima que debe ser revelada: resultados financieros, objetivos de la sociedad, titularidad de los grupos mayoritarios de acciones, política de remuneraciones de los directores y ejecutivos principales, operaciones con partes relacionadas, factores de riesgo previsibles, información relevante para trabajadores y otros stakeholders, y toda política y estructura sobre gobierno corporativo que haya sido implementada.

⁴⁸ *Ibíd.*, p. 21.

⁴⁹ *Ibíd.*, p. 22.

Es importante mencionar que dentro de este principio la OCDE incluye la implementación de auditores independientes cuyo trabajo pueda reflejar fielmente y de manera precisa la situación financiera de la compañía.

g) *Sexto principio: responsabilidades del consejo de administración (directorío).*

Los principios de 2004 establecen que “*el marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva por parte del Consejo y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas.*”⁵⁰

Dentro de este punto se incluyen diversos deberes y directrices de actuación cuyo incumplimiento acarrea la responsabilidad del directorío. Así, por ejemplo, se caracterizan como fundamentales las siguientes funciones: orientación estratégica, revisión de planes de actuación y establecimiento de objetivos en materia de resultados, y control de desembolsos de capital, adquisiciones, etc.

En relación con el objeto de este trabajo, este principio adquiere especial relevancia, pues en él se instaure como obligación para el directorío el control y la gestión de potenciales conflictos de interés, incluyendo el uso inadecuado de los activos de la empresa y los abusos en operaciones con partes relacionadas. Además, según la OCDE, los directoríos deben contar con un número suficiente de directores independientes, quienes deben ser capaces de realizar juicios independientes sobre las situaciones en que puedan existir conflictos de interés.

6. Los principios de la OCDE en la legislación chilena.

El análisis pormenorizado de los principios de gobiernos corporativos de la OCDE en comparación con nuestra legislación excede con creces el objeto de este trabajo. En este orden de ideas, priorizaremos aquellos principios que se proyecten de manera más directa sobre la temática de los conflictos de interés, y se tendrán en cuenta en el desarrollo del tercer capítulo de esta memoria, al momento de analizar nuestra regulación positiva sobre la materia.

En cuanto a la recepción general de los principios, podemos reparar en que la discusión sobre los gobiernos corporativos se inició en Chile recién en 1997 como consecuencia de los efectos del denominado caso Chispas, “*el cual se transformó en el hito que marca el inicio del desarrollo de la legislación nacional sobre gobiernos corporativos y que llevó a Chile a transformarse en el primer país de la región en realizar importantes reformas al marco legal y reglamentario en esta materia*”.⁵¹ Este hecho llevó a la dictación de la Ley 19.705 sobre ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAs) y régimen de gobiernos corporativos. Este primer paso estableció nuevas normas en materia de operaciones con partes relacionadas, comité de directores, tomas de control, funcionamiento de los directoríos, etc.

⁵⁰ *Ibíd.*, p. 24.

⁵¹ CONGRESO NACIONAL DE CHILE, *Historia de la Ley 20.382* (2009) p. 198, en <http://www.leychile.cl/Navegar/scripts/obtienearchivo?id=recursoslegales/10221.3/3860/2/HL20382.pdf>. Consultado por última vez el 02.03.2013.

La evolución normativa tuvo un punto de llegada con la Ley 20.382, que hasta el momento ha sido el cuerpo normativo que ha abordado el tema de los gobiernos corporativos de manera más directa, teniendo en cuenta los requerimientos que la OCDE hizo a nuestro país para ingresar como miembro pleno a la organización. Dentro de estos requerimientos se encontraba la adecuación de la legislación interna a los principios de gobierno corporativo de 2004, especialmente en materia de participación y derechos de los accionistas, divulgación de información y transparencia, y funcionamiento del directorio.

Según ISLAS, *“la simple comparación entre los principios de gobierno corporativo de la OCDE y los contenidos de la Ley 20.382 revela la clara intención por parte del ejecutivo y los legisladores de adecuar la legislación chilena a los estándares propuestos por esta organización”*.⁵² La misma intención puede notarse al examinar la historia de la referida ley, especialmente en la tramitación en la Cámara de Diputados. En la discusión en sala, en el segundo trámite constitucional, el Diputado Enrique JARAMILLO apuntó que el proyecto buscaba *“que Chile se coloque a la altura de las exigencias de las grandes economías en las cuales estamos insertos y considerados, dando cumplimiento a los principios de los gobiernos corporativos que plantea la OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, la cual está permanentemente evaluando y revisando su cumplimiento”*. En este orden de ideas, el Ministro de Hacienda Andrés VELASCO, en la discusión en sala en el tercer trámite constitucional, aseveró: *“se trata de uno de los cuatro proyectos que la OCDE solicitó a nuestro país, con el propósito de ordenar nuestra legislación e incorporar en ella los más altos estándares internacionales de los países avanzados. De ese modo, Chile dará un paso adicional para acceder al club de naciones democráticas y avanzadas que conforman la OCDE”*.⁵³⁻⁵⁴

Hasta antes de la referida ley, se constataba que en nuestra realidad existían deficiencias de implementación de los principios de la OCDE en diversos ámbitos de los gobiernos corporativos. Así, un estudio llevado a cabo por ICARE – McKinsey demostró que Chile era uno de los países en desarrollo con un cumplimiento sólo aceptable de los principios.⁵⁵ El estudio abordó tres ámbitos: participación y derechos de los accionistas, divulgación de información y transparencia, y funcionamiento del directorio. En este último ámbito el trabajo concluyó que existían buenas oportunidades de mejora.

Precisamente, en relación con el directorio, la Ley 20.382 modificó el art. 59 bis de la LSA incluyendo la obligación de designar al menos un director independiente cuando se trate de una sociedad anónima abierta con patrimonio bursátil igual o superior a 1.500.000 UF y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto estén en poder de accionistas que individualmente controlen o pesen menos del 10% de tales acciones. Ello concuerda con la visión de la OCDE, para quien *“los miembros independientes del Consejo pueden contribuir significativamente al proceso decisorio del Consejo. Pueden aportar un punto de vista objetivo a la evaluación del rendimiento del Consejo y de la Dirección”*.⁵⁶

⁵² ISLAS ROJAS, Gonzalo, cit. (n. 7), p. 36.

⁵³ CONGRESO NACIONAL DE CHILE, cit. (n. 51), p. 675.

⁵⁴ Los otros tres proyectos de ley impulsados por Chile para entrar a la OCDE versaron sobre levantamiento del secreto bancario, responsabilidad penal de las personas jurídicas y gobierno corporativo de Codelco.

⁵⁵ ICARE-MCKINSEY, *Potenciando el gobierno corporativo de las empresas en Chile* (2007), p. 5, en http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/IndicesBiblio?ID_IMAGEN=indiceBIBLIO_L3062.pdf. Consultado por última vez el 19.02.2012.

⁵⁶ OCDE, cit. (n. 42), p. 66.

La Ley 20.382, además, otorga nuevas atribuciones al comité de directores creado por la Ley 19.705. Así, hoy en día no sólo examina los sistemas de remuneraciones de gerentes y ejecutivos principales, sino también aquellos de los trabajadores. Además se incorporó la función de informar al directorio sobre la conveniencia de contratar o no empresas de auditoría externa para prestación de servicios que no sean propiamente de auditoría. Entre otras reformas, la nueva ley ordena que la remuneración de los directores integrantes del comité no debe ser inferior a la prevista para los directores titulares, más un tercio de su monto. En cuanto a su integración, se respeta la exigencia de la OCDE sobre presencia de mayoría de independientes.

En cuanto a las operaciones con partes relacionadas, se incorporan varias modificaciones que se analizarán en el tercer capítulo de este trabajo. De momento, podemos mencionar que la información sobre esta materia es una de las que la OCDE recomienda siempre revelar. De esta forma, aunque los principios no proscriben la realización de estas operaciones, sí recomiendan establecer para los directores el deber de informar sobre todo conflicto de interés. Además, la organización reconoce que es aun más beneficioso que el director interesado no participe en ninguna decisión sobre el acto del que se trate.⁵⁷

⁵⁷ *Ibíd.* p. 45.

CAPÍTULO SEGUNDO: EL CONFLICTO DE INTERÉS

1. Planteamiento.

Uno de los tópicos más importantes dentro del estudio de los gobiernos corporativos es el relacionado con los diversos conflictos de interés que se pueden suscitar entre los diversos participantes de la vida de la compañía.

Tradicionalmente dicho estudio se ha realizado tomando como base la teoría de la agencia y la noción de problema de agencia, asignando a cada sujeto el rol de principal y agente de la relación, y analizando los costos que implican para el principal el acceso a la información y la fiscalización de la labor del agente.

Sin desconocer que los problemas de agencia pueden suscitarse prácticamente en cualquier tipo social, lo cierto es que en nuestro ordenamiento jurídico encontramos las normas más relevantes sobre conflictos de interés a propósito de la regulación de las sociedades anónimas, específicamente en el nuevo tratamiento incorporado a la LSA por la Ley 20.382, que, como acabamos de analizar, innovó incluyendo en sus disposiciones diversos aspectos de los principios de gobierno corporativo de la OCDE.

En las normas vigentes no se recurre a mayores conceptos ni esquematizaciones doctrinales de carácter jurídico, sino que simplemente se establecen requisitos y regulaciones pragmáticas. Es por ello que en este capítulo pretendemos adentrarnos en el tema de los conflictos de interés de una manera general, tratando de indagar en nociones y conceptos que nos permitan entender de mejor forma la regulación positiva de los conflictos de interés, y en especial del conflicto entre quienes detentan la administración de la sociedad anónima y la sociedad misma.

2. Bien jurídico protegido: el interés social.

a) *Interés propio de la sociedad y su relación con la personalidad jurídica.*

Desde el momento en que una persona natural decide asociarse con otra para emprender una actividad económica, es posible apreciar la existencia de una finalidad más allá de la meramente individual, un motivo colectivo que da sentido a la reunión de todos los socios. En lo que atañe a nuestro trabajo, la sociedad es una realidad distinta a cada socio que en ella interviene, y en tanto tal es posible apreciar que no sólo existe un interés por parte de quien participa de la actividad societaria, sino que la sociedad misma es también titular de un interés propio.

El fundamento de dicha afirmación es la titularidad de una personalidad jurídica por parte de la compañía. En efecto, ella tiene un interés propio pues es una *persona*, algo distinto a los socios que en ella concurren, “*un ente de derecho, un ser ficticio que puede adquirir derechos y contraer obligaciones, al mismo tiempo que es susceptible de ser representada judicial y extrajudicialmente*”.⁵⁸ No es que esta persona jurídica autónoma sea “*un ente vital o fantasma que como un extraño penetre entre los socios y se trague sus*

⁵⁸ FERNÁNDEZ VILLAMAYOR, Ángel, *El régimen legal de la sociedad anónima en Chile* (Santiago, 1977), p. 39.

derechos”,⁵⁹ sino que tiene un fin, un objeto, derechos y obligaciones separadas de las de los socios.

La relación entre el interés propio de la sociedad y la personalidad jurídica de la misma es resaltada por UBILLA, para quien el interés de la persona jurídica es precisamente el interés social, destacando además que “*así, por ejemplo, en épocas de crisis la sociedad podrá ejecutar negocios que no persigan obtener riqueza para los socios o mejorar el valor de sus títulos sino solamente buscar la subsistencia de la empresa y con ella la de la persona jurídica, para esperar tiempos mejores*”.⁶⁰ Queda claro, con este ejemplo, que el interés de los socios es distinto al interés social, aunque muchas veces ellos podrán coincidir.

Nuestros tribunales han recogido el mismo razonamiento. La Corte Suprema recientemente ha fallado que “*respecto a la persona jurídica, tradicionalmente se ha entendido en nuestro derecho, siguiendo la teoría de la ficción o clásica, popularizada por Savigny, que aquella importa el reconocimiento a un ente ficticio de su calidad de sujeto de derecho (...) Es por esto que el legislador considera a estas entidades como ‘personas’ y les otorga una tutela legal, diferenciándolas de los socios que la componen*”.⁶¹

b) *La personalidad jurídica de la sociedad en nuestro derecho.*

En nuestro país, en este punto, se consagró expresamente y de modo general que las sociedades (todas, sin distinción)⁶² son personas jurídicas distintas de los socios que la componen. En efecto, nuestro CC dispuso en su artículo 2053 que “*La sociedad forma una persona jurídica, distinta de los socios individualmente considerados*”. Bello fue pionero al respecto, pues a la época ningún código había regulado el tema de las personas jurídicas en detalle, y menos aun atribuido personalidad jurídica a las sociedades de una manera tan clara. La doctrina constata lo recién mencionado, pues “*algunos autores, como Planiol, creen que el primer código que se ocupó de las personas morales fue el español (...) pero fue nuestro Código el primero que trató de las personas jurídicas y les dedicó un título entero*”.⁶³ Según ARAYA, “*tan novedosa en verdad fue tal adhesión (...), que el propio Bello, en su anterior proyecto de Código Civil (...), no hacía referencia alguna a la personalidad jurídica de las sociedades, la cual reservaba únicamente para las corporaciones y fundaciones*”.⁶⁴ El carácter innovador de la postura de Bello también es verificado por doctrina española.⁶⁵

Siguiendo esta misma línea, el art. 1° de la LSA, dispone que la reunión del fondo común suministrado por los accionistas, en último término, tiene como resultado la formación de una persona jurídica.

⁵⁹ FERRARA, Francisco, *Teoría de las Personas Jurídicas* (Madrid, 1929), p. 193.

⁶⁰ UBILLA GRANDI, Luis, *De las sociedades y la EIRL* (LexisNexis, Santiago, 2003), p. 129.

⁶¹ CORTE SUPREMA, sentencia Rol N° 8.007-08, de 13 de abril de 2011. En ECHAVARRÍA SCHAFFER, Fernanda, *Juicios entre la sociedad y su socio administrador*, en HENRÍQUEZ HERRERA, Ian (ed.), *Derecho corporativo* (Santiago, 2012), p. 127.

⁶² Ello es predicable incluso respecto de las más recientes figuras societarias consagradas por el legislador, tales como la empresa individual de responsabilidad limitada y la sociedad por acciones.

⁶³ ALESSANDRI RODRÍGUEZ, Arturo; SOMARRIVA UNDURRAGA, Manuel; VODANOVIC HAKLICKA, Antonio, *Tratado de derecho civil*, I, (Santiago, 2005), p. 502.

⁶⁴ ARAYA ESCOBAR, Cristián, *La máscara social*, en RDPUCV 16 (Valparaíso, 1995), p. 49.

⁶⁵ PUIG PEÑA, Federico, citado por ALESSANDRI, *Ibid.*

Nuestra legislación, en los puntos mencionados, hace eco de la evolución histórica, que muestra una tendencia inequívoca a separar la sociedad mercantil de las personas de los socios, y a considerar que la sociedad es algo que está por encima de ellos, rebasando su personalidad física.⁶⁶

c) *Importancia de precisar el contenido del interés social.*

Ahora bien, aceptando que el interés propio de la compañía es distinto al de los socios o accionistas, debido a que aquélla goza de una personalidad jurídica, al momento de precisar el contenido del interés social es posible encontrar posiciones contrapuestas. Como punto de partida, y en términos generales, bien puede decirse que el interés social es “*el objetivo al que el ordenamiento jurídico atribuye la capacidad de deslindar los comportamientos y decisiones correctos frente a los que no lo son.*”⁶⁷ Se trata de un concepto jurídico, mas no económico, pues apunta a quienes se encuentran legitimados para dar dirección a la actividad de la sociedad.

Debemos recalcar que la importancia de averiguar precisamente el significado del interés social radica en que este concepto es, de acuerdo a nuestra legislación, “*el fundamento de todos los derechos y obligaciones de los directores, ejecutivos principales, gerentes y de todos los órganos de administración de la sociedad.*”⁶⁸ De esta manera el interés societario “*se manifiesta concretamente en la valoración de la aptitud, razonabilidad y legitimidad de una determinada conducta como idónea para la satisfacción del objeto social*”.⁶⁹

Por lo tanto, el interés social es el criterio que debe primar al momento de decidir un conflicto de interés. En otras palabras, si los directores de una sociedad anónima se ven enfrentados a una situación donde deben favorecer a uno de dos intereses, su decisión será lícita sólo cuando opten por privilegiar el interés social.

Asentado, entonces, que el concepto en comento constituye el nexo necesario que vincula valorativamente el objeto social a la actividad societaria,⁷⁰ a continuación procederemos a realizar un breve análisis de las clásicas teorías que se han postulado en doctrina para definir y caracterizar el interés social, aprovechando la oportunidad para explicar algunas visiones modernas sobre el particular.

d) *El interés social como el interés común de los socios. La teoría contractualista.*

La doctrina del contractualismo concibe el interés de la sociedad como el interés común y exclusivo de los socios, entendido como la suma de los intereses particulares de éstos, de forma tal que cualquier daño producido en el interés comunitario supone una

⁶⁶ GARRIGUES, Joaquín, *Curso de derecho mercantil* (Bogotá, 1987), p. 44.

⁶⁷ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan, *Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa*, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando (ed.), *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas* (Cizur Menor, 2006), p. 853.

⁶⁸ ZEGERS, Matías; ARTEAGA Ignacio, *Interés social, deber de lealtad de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: un análisis comparado con la legislación de los Estados Unidos*, en RD 31 (Santiago, 2004), p. 245.

⁶⁹ ESCUTI FERREYRA, Ignacio, *El interés social en la época del corporate governance y el anteproyecto de reforma*, en ARECHA, Martín (ed.), *El voto en las sociedades y los concursos* (Legis, Buenos Aires, 2007), p. 37.

⁷⁰ *Ibíd.*

lesión al interés social.⁷¹ Descarta esta postura la existencia de un interés distinto y ajeno al de los socios. La suma de sus intereses sería la única directriz de actuación de la compañía. No habría, entonces, ningún interés superior a satisfacer.

Como puede advertirse, el presupuesto de la teoría contractualista es la distinción entre los intereses de los socios y los intereses extrasociales, de manera tal que se excluyen éstos para considerar sólo aquéllos. GALGANO sintetiza la diferencia de la siguiente manera: “*es interés social todo interés que se halla dentro del esquema causal del contrato de sociedad, sea el interés a la maximización de la eficiencia productiva de la empresa, o a la maximización del beneficio, o a la maximización del dividendo; por el contrario, es interés extrasocial todo interés extraño a la causa del contrato de sociedad y, por esto, personal de uno o varios socios o de la misma mayoría de socios*”.⁷²

La visión contractualista es marcadamente económica, y pone acento en el lucro que pretenden obtener los accionistas. El interés social no sería otra cosa que la tendencia a la realización del fin último de la sociedad,⁷³ a la explotación del giro social para obtener la máxima utilidad posible. Se parte, entonces, de la base de que los socios deciden utilizar el mismo medio para lograr su finalidad lucrativa: la constitución de una sociedad. Los socios, en su calidad de tales, al menos presuntamente carecen de otro interés; y sumados todos sus intereses se llega al *interés social*.

Empero, a pesar de que para esta visión el interés social apunta básicamente a la explotación del giro u objeto social en vistas a la satisfacción del ánimo de lucro de los socios, este último concepto no es identificable con aquél. En efecto, son cosas diferentes, aunque relacionadas. Siguiendo a ALCALDE⁷⁴, podemos explicar la diferencia como sigue: el giro u objeto social se refiere a la actividad realizada por los socios, encaminada a la obtención de utilidades o beneficios por parte de la compañía; el interés social, en esta línea, sería la finalidad u objetivo perseguido con la ejecución de las actividades constitutivas del giro social. Por ende, el objeto social, así visto, tiene un carácter instrumental, pues es el medio para la satisfacción del interés social.

Esta distinción entre objeto social e interés social, podría percibirse claramente al momento de verificarse en concreto un conflicto de interés, especialmente cuando se trate del aprovechamiento de oportunidades comerciales propias de la sociedad, privilegiando un interés particular. Así, se presentaría el conflicto cuando la oportunidad comercial pudiera incluirse dentro de las actividades constitutivas del objeto social. A la inversa, no habría conflicto de interés si el negocio de que se trate fuera distinto al explotado por la sociedad.

En Estados Unidos el contractualismo se ha estructurado sobre la base del llamado *principio de la propiedad*. Según esta aproximación, la sociedad es uno más de los elementos que componen el patrimonio de los accionistas; la empresa es propiedad de aquéllos, y como tal el interés social debe ser siempre el interés de los dueños, representado por la búsqueda de la mayor utilidad posible. Por lo tanto, la sociedad y todos los órganos que la compongan son, en todo caso, agentes que deben velar por los intereses económicos de los dueños. Como vemos, la diferencia con el contractualismo ya caracterizado es sutil: en éste hablamos de un interés común de los socios, de la suma de sus intereses y de la

⁷¹ DÍAZ TOLOSA, Regina, *El deber de los administradores de no competir con la sociedad anónima que administran*, en RDUACH 20 (Valdivia, 2007), p. 90.

⁷² GALGANO, Francesco, *La società per azioni* (Padova, 1988), p. 156.

⁷³ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *La sociedad anónima* (Santiago, 2007), p. 36.

⁷⁴ *Ibíd.*, p. 41.

explotación del giro social, y acá nos referimos al interés de los dueños con énfasis en su derecho de propiedad. Pero en ambos casos llegamos al mismo resultado: es el lucro de los accionistas, su utilidad, lo que debe prevalecer al momento de decidir qué interés privilegiar en un caso concreto.

e) *El interés social como el interés de la empresa. La teoría institucionalista.*

Otra doctrina tradicional sobre el interés social es la llamada teoría institucionalista, cuyos planteamientos básicos tienen origen la doctrina alemana, específicamente en la obra de Walter RATHENEAU, para quien el interés social es *el interés de la empresa en sí*. Ya el hecho de que la sociedad sea titular de un interés propio sería indicativo de que debería tratarse a un interés distinto al de los socios. Es así, pues se trata de *personas* distintas, y la empresa es más que un mero instrumento utilizado por los accionistas para satisfacer su ánimo de lucro. Por ello, el concepto de interés de la empresa es más amplio que el de interés común y exclusivo de los socios e, incluso, permitiría abrir campo a la inclusión de otros intereses como, por ejemplo, de los trabajadores, de los consumidores, de los acreedores, de la comunidad, etc.

La ideología institucionalista considera a la empresa como un elemento de vital importancia en el funcionamiento de la economía, como “*el principal vehículo que permite desarrollar la actividad productiva del país*”.⁷⁵ El mismo RATHENEAU ponía énfasis en este carácter, al enfatizar en la empresa “*como insustituible factor de producción de riqueza, depositando la confianza en la defensa y realización del interés propio de la empresa en la administración y no en los accionistas guiados por sus intereses egoístas de lucro*”.⁷⁶ Como es notorio, para esta corriente cobra importancia el concepto de empresa, al punto de identificar sustancialmente a esta última con la sociedad anónima.⁷⁷

Partiendo de la múltiple importancia que el institucionalismo asigna a la empresa, ALCALDE critica esta teoría por considerarla artificial, toda vez que desconoce que la *empresa en sí* no puede existir realmente sin un grupo articulado de personas que la dirija y le dé existencia material a sus distintos órganos. La teoría institucionalista implica el riesgo de apartar los intereses propios de los directos involucrados en la existencia de la empresa. Por otra parte, agrega el mencionado autor, que semejante doctrina conlleva implícitamente un ideario de abierta intervención a la economía, y que es ésta la razón que vincula históricamente al institucionalismo con regímenes antidemocráticos, privilegiando supuestos intereses colectivos por sobre los de las personas.⁷⁸

Según nuestro pensamiento, la protección de otros grupos de personas como los consumidores, los proveedores, los trabajadores, la comunidad en general, y de otros bienes jurídicos como el medio ambiente, debe materializarse en legislación especial que dé directrices generales y objetivas para todas las entidades que participan de la realidad económica.

Además, se ha afirmado en doctrina que el institucionalismo se aviene mejor sólo con las grandes empresas, que en nuestra realidad son menores en número que las empresas medianas, pequeñas o familiares. Según ESCUTI, la actividad de sociedades como éstas, de pocos socios, “*no trasciende de ninguna manera a la esfera pública y en consecuencia la*

⁷⁵ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 73), p. 33.

⁷⁶ VELASCO, Gaudencio, *El poder de decisión en las sociedades anónimas* (Madrid, 1982), p. 125.

⁷⁷ *Ibíd.*

⁷⁸ *Ibíd.*, p. 35.

mayoría de los problemas deben ser tratados como cosas de los socios y no acercarse ni remotamente a concepciones como las emergentes de expresiones como la ‘empresa en sí’⁷⁹.

Ahora bien, incluso reconociendo los defectos del razonamiento institucionalista, debe repararse en que RATHENEAU y sus sucesores tuvieron el mérito de “haber puesto de relieve la importancia de la empresa en el conjunto del sistema económico y la consideración de la misma como institución de evidente trascendencia social y política que el derecho no puede ignorar.”⁸⁰

Finalmente, para completar la exposición de esta teoría, también es dable mencionar que en Estados Unidos el pensamiento institucionalista se ha materializado en el *principio de la entidad*, según el cual la empresa es “una forma social de interés común y permanente de diversos grupos de personas”,⁸¹ lo cual implica que las decisiones que se tomen en la sociedad también deben considerar los intereses de todos quienes se vean afectados de alguna forma por la actividad empresarial. Coincide esta doctrina estadounidense con aquellas vertientes del institucionalismo que consideran a otros grupos de personas para dotar de contenido al concepto de interés social (v.gr. consumidores, trabajadores, etc.) Así, la empresa, debido a su importante rol en la comunidad, debe orientar sus decisiones no sólo en atención al lucro de los accionistas, sino también con respeto a todos los interesados en sus actuaciones. De esta manera, por ejemplo, toda decisión que haya de repercutir en los derechos de los trabajadores, debe tomarse tratando de no dañar a éstos últimos.

f) *El interés social como creación de valor. La teoría del “shareholder value”.*

Modernamente ha surgido en Estados Unidos una variante de la teoría contractualista tal como la hemos descrito. Se trata de la teoría del *shareholder value* (valor para el accionista) o simplemente *creación de valor*. Para ésta, el interés social debe entenderse como la maximización de valor para los accionistas, beneficio que estaría representado por el aumento de valor de las acciones y por el aumento de los beneficios sociales.

El concepto y la explicación de la *creación de valor* provienen del lenguaje empresarial y económico, y pasaron posteriormente al ámbito que ahora nos ocupa, debido a la regulación jurídica de diversos aspectos de la actividad societaria. A nuestro parecer, en el plano jurídico esta teoría presenta cierta similitud con la doctrina contractualista, pero va más allá de ésta, pues introduce nociones que sobrepasan el mero esquema del contrato de sociedad y su objeto. En efecto, si bien pone énfasis en el interés de los socios o accionistas, ya no se trata sólo del interés común de éstos, de la mera explotación del objeto social, sino de la maximización constante del valor de sus títulos. Pero no de cualquier valor, sino del valor bursátil. En consecuencia, la directriz que debe seguir el órgano administrador, al momento de orientar la actuación de la sociedad, ha de ser el aumento del valor de los títulos cotizados en la bolsa.

Dentro del movimiento de estudio de los gobiernos corporativos, en España el Informe Olivencia⁸² llegó a la conclusión de que debe preferirse la teoría de la creación de

⁷⁹ ESCUTI FERREYRA, Ignacio, cit. (n. 69), p. 36.

⁸⁰ VELASCO, Gaudencio, cit. (n. 76), p. 126.

⁸¹ ZEGERS, Matías; ARTEAGA Ignacio, cit. (n. 68), p. 244.

⁸² El Informe Olivencia es un documento elaborado por la Comisión Especial para el Estudio del Código Ético de los Consejos de Administración de Empresas, creada en 1997 por el Consejo de Ministros de

valor al momento de dar contenido al interés social pues, es la teoría “*más adecuada para que haya un ejercicio efectivo y preciso del principio de responsabilidad y la que mejor responde a las expectativas de los inversores, que es a quienes, en definitiva, ha de darse cuenta y razón de la gestión.*”⁸³

El aludido informe entrega tres razones básicas por las cuales debería preferirse la doctrina de la creación de valor ante otras soluciones. En primer lugar, otorgaría al directorio de la compañía un criterio que facilitaría la adopción de decisiones y la evaluación de su desempeño; en segundo lugar, favorecería la formación de capital y asignación de recursos; y finalmente, permitiría adecuar de manera eficiente el diseño de la empresa a los riesgos e incentivos de todos quienes intervienen en la sociedad.

En síntesis, la teoría de la creación de valor es enfática con respecto al aumento del valor de los títulos cotizados de la empresa. Es este aumento el que posteriormente tendrá como resultado la obtención de otros beneficios que podrían venir de la mano con la maximización del valor; pero ello será secundario, pues siempre el criterio rector para la compañía ha de ser el interés social considerado como creación de valor.

g) *Recepción de la noción de interés social en el derecho chileno.*

En este punto intentaremos desvelar cuál teoría de las ya analizadas se sigue en nuestro ordenamiento jurídico. Para comenzar es menester señalar que en Chile no existe ninguna disposición legal que tome postura con respecto al contenido del interés social. En España la nueva Ley de Sociedades de Capital vigente desde 2011, intentó zanjar este punto, al establecer, en su art. 226, que el interés social es el *interés de la sociedad*.

No obstante la ausencia de una definición del concepto, no puede dudarse de que el concepto sí ha sido tenido en cuenta por nuestro legislador, pues se encuentra presente en varias disposiciones, ya sea de manera expresa, ya sea de manera tácita. Así, por ejemplo, el CC al regular la sociedad colectiva civil menciona en el art. 2112 que renuncia intempestivamente el socio que lo hace cuando su separación es perjudicial a los *intereses sociales*. Por su parte, el CCo, al momento de tratar la liquidación de la sociedad colectiva, indica en el art. 413 que el liquidador está obligado a exigir la cuenta de su administración a los gerentes o cualquiera otro que haya manejado los *intereses de la sociedad*. A su turno, la LSA en su art. 42 dispone que los directores no pueden proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el *interés social*.

Por lo tanto, no puede decirse que el interés social no ha sido tratado por el legislador. Por el contrario, éste es un concepto recurrente en la regulación de los distintos tipos sociales, y debido a la ausencia de una definición del mismo se hace necesario entender cuál ha sido la forma en que nuestra ley lo considera.

A este respecto existen posiciones contrapuestas en la doctrina nacional. Una primera postura se inclina por afirmar que nuestro ordenamiento consagra una visión institucionalista del interés social, mientras que una segunda posición sostiene la vigencia del ideario contractualista.

España. La Comisión fue presidida por el profesor Manuel Olivencia, y basó su trabajo en el llamado Informe Cadbury elaborado en el Reino Unido.

⁸³ INFORME OLIVENCIA, *texto íntegro* (1999), p. 20, en http://www.etnor.org/html/pdf/pub_olivencia.pdf. Consultado por última vez el 13.12.2012.

Por un lado, DÍAZ afirma que rige en Chile la doctrina institucionalista del interés social, aunque no esgrime mayores argumentos para sostenerlo. La autora, al referirse a este punto,⁸⁴ asevera que por tratar nuestra legislación a la sociedad como una persona distinta de los accionistas, se está consagrando una postura institucionalista del interés social – *organicista*, en sus palabras–. Esto es erróneo, pues la sola titularidad de un interés por parte de la sociedad no basta para concluir que nuestro ordenamiento sigue la noción de interés de la empresa. Decir que la sociedad es una persona distinta de sus socios permite colegir la existencia de una personalidad jurídica propia de aquélla, y debido a esto último se deduce su titularidad de un interés propio. Pero este razonamiento en ningún caso impide por otros medios afirmar la vigencia de la noción del contractualismo.

Por ello, en la vereda opuesta, ALCALDE, a cuya opinión adherimos, sostiene que en Chile rige la teoría contractualista. El principal argumento esgrimido en este sentido es la propia definición de sociedad plasmada por Bello en el CC. En efecto, el art. 2053 de este cuerpo legal parte por anunciar que la sociedad es un contrato. Luego, la misma disposición se refiere al interés social al afirmar que los socios se obligan a poner algo en común con miras a repartir las utilidades que provengan de la explotación del giro social. La confirmación de que nuestro legislador sigue la doctrina contractualista es el art. 2091 del CC, según el cual los productos de las gestiones de los socios en interés social pertenecen a la sociedad, no pudiendo un socio que haya ejercido una gestión más lucrativa exigir un mayor beneficio en el producto del desarrollo del giro social. Según el aludido autor, esta última norma “*sugiere, sin dudas de clase alguna, que es el interés común de los socios –y por tanto ningún interés extrasocietario– el que debe ser calificado como interés social, siendo la misma sociedad –y por ende indirectamente los socios, a prorrata de su participación en el capital social– la que se aproveche de las gestiones que los socios realicen en el calidad de tales*”.⁸⁵

La misma opinión comparten ZEGERS y ARTEAGA.⁸⁶ Para ellos, el interés social en la legislación societaria chilena, es el interés común y conjunto de todos los accionistas de la compañía, de manera tal que éste debe ser el criterio que debe orientar cualquier acto de la sociedad, ya sea realizado por el directorio, los ejecutivos o cualquier otra persona con la autoridad necesaria para representar y/o administrar la sociedad.

h) Definición de interés social.

Como ya adelantamos, no existe una definición de interés social en el ordenamiento jurídico chileno. Sin embargo, no puede sostenerse que ello sea un defecto o un error en el que haya incurrido el legislador. Al contrario, por ser el interés social un concepto indeterminado se hace posible la existencia de una amplia gama de conductas lícitas para los administradores, accionistas, y demás personas que intervengan en la conducción de la vida jurídica de la sociedad. Si la ley lo definiera estrictamente, se acrecentaría la posibilidad de que determinados actos fueren ilícitos por contravenir el criterio rector de la conducción de la compañía (el interés social). Y aun más, si se intentara una definición legal demasiado restringida, se dificultaría enormemente el libre funcionamiento de la

⁸⁴ DÍAZ TOLOSA, Regina, cit. (n. 71), 1, p. 90.

⁸⁵ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 73), p. 46.

⁸⁶ ZEGERS, Matías; ARTEAGA Ignacio, cit. (n. 68), p. 246

sociedad. Por ello, creemos, es correcta la fórmula adoptada por nuestra legislación para tratar este punto en específico.

No obstante lo anterior, para efectos de concluir el tratamiento doctrinal de este tema, creemos necesario intentar una definición que deje claros los elementos esenciales del concepto.

Así las cosas, para nosotros el interés social es *el criterio orientador de los actos de los órganos de la compañía durante toda su vida jurídica, que consiste exclusiva y presuntamente en el motivo racional de la intervención de los actuales socios en el contrato de sociedad, representado por un común ánimo de lucro en la explotación del giro u objeto social.*

i) *Características del interés social.*

A partir de la definición esbozada podemos enunciar las principales características del interés social:

- 1) **Tiene por función orientar la actuación de la sociedad y sus órganos**, de manera que fundamenta sus atribuciones, derechos y obligaciones.
- 2) **Es inmutable**: por ello afirmamos que se encuentra presente durante toda la vida jurídica de la sociedad. Aparece desde la constitución de la misma, incluso hasta el momento de su liquidación.
- 3) **Prescinde de todo elemento externo al esquema causal del contrato de sociedad**: esa es la razón de la utilización de la voz *exclusivamente*. Por ello, se excluye todo interés particular de uno o más socios, y todo interés ajeno a la sociedad misma.
- 4) **Es presumido por el legislador**: éste descarta la consideración de cualquier otro eventual motivo subyacente a la intervención del conjunto de socios en la compañía. Aunque en la realidad pudiere eventualmente existir una sociedad donde los socios participen del contrato con un motivo distinto al ánimo de lucro, el legislador no permite tomar en cuenta otros motivos para juzgar la licitud o ilicitud de las actuaciones de los órganos de la compañía –especialmente ante un conflicto de interés–. Ahora bien, si uno o varios socios han participado del contrato de sociedad con motivos distintos a la obtención de utilidades, el juez podría indagar en los motivos reales que han tenido los socios e incluso declarar la nulidad del contrato por ilicitud de causa, si se dan los requisitos para ello. Constatamos, de esta manera, la íntima relación de la noción de interés social con la causa del contrato mismo, entendida esta última como *causa final*. En este sentido, para ALCALDE “*la noción de interés social permite, así, por un lado objetivizar la causa del contrato y, por el otro, identificar cuál es el interés jurídicamente protegido en este contrato, de modo tal que sea exigible un respeto por la función típica del contrato, al tiempo que se puedan corregir las desviaciones en caso de abusos.*”⁸⁷

⁸⁷ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 73), p. 45.

- 5) **Consiste en el común fin de todos los socios de obtener utilidades:** es la suma de los intereses de los actuales socios, de quienes detentan en el presente la propiedad de la sociedad. La presunción del legislador los alcanza a todos ellos en conjunto, no sólo a uno ni sólo a un grupo. Existe, entonces, una *comunidad de interés* en obtener ganancias pecuniarias por la puesta en marcha del giro social.

La noción de interés social así delimitada, es un elemento que aparece recurrentemente en la vida de la compañía, especialmente cuando se trata de discurrir sobre el correcto desempeño de los administradores. Al tratar tal tópico surgirá la necesidad de determinar si éstos han actuado en defensa de su interés como particulares o en defensa del interés social. En otras palabras, el concepto cobra relevancia precisamente al momento de determinar la presencia de un conflicto de interés. Es por ello que, tomando como base nuestra concepción teórica del interés societario, podemos ya avanzar en orden a explicar concretamente qué es un conflicto de interés en el seno de una sociedad. Empero, debemos especificar que trataremos los siguientes puntos con mayor énfasis en las sociedades anónimas, pues ellas son las que más han recibido regulación al respecto, especialmente en lo referente a conflictos entre la sociedad y los miembros de su órgano administrador. Además, en este tipo societario se han suscitado los conflictos de interés de mayor relevancia y notoriedad pública, lo cual ha llevado sucesivamente a la reforma de la legislación, tanto en Chile como en el extranjero.

3. Ideas preliminares sobre el conflicto de interés.

Según PFEFFER, el término *conflicto de interés* tiene su origen en la obra del escritor español del siglo de oro José DE LA VEGA, quien “*llamó la atención, por primera vez, sobre la necesidad de que el legislador definiera pautas y criterios a que deberían sujetarse quienes, en los diversos roles que desempeñan, enfrentan la encrucijada de privilegiar su interés personal por sobre el interés de la entidad por quien se actúa*”⁸⁸.

Al igual que el concepto de interés social, el conflicto de interés no se encuentra definido en nuestro ordenamiento. Es más, hasta 1994 ni siquiera había sido utilizado expresamente por el legislador. Ese año, mediante la Ley 19.301, el término se incorporó a la LMV y al DL 3500 de 1980, pero acotado sólo al eventual conflicto entre una administradora de fondos de terceros y los fondos que administra.⁸⁹

Como las recientes modificaciones a nuestra legislación han tenido en cuenta la temática de los conflictos de interés, pero sin entrar a definirlos ni detallarlos, creemos necesario explicar la esencia del concepto y sus principales elementos. Incluso más, tras revisar la historia de la Ley 20.382, es posible afirmar que el legislador ni siquiera tuvo en mente un concepto preciso de los conflictos de interés al momento de regular el tema. En efecto, en las diversas instancias de la tramitación no se hizo alusión al punto; y los expertos invitados a las discusiones parlamentarias tampoco repararon en este relevante detalle.

⁸⁸ PFEFFER URQUIAGA, Francisco, PFEFFER URQUIAGA Germán, *Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales* (Santiago, 2002), p. 42.

⁸⁹ PFEFFER URQUIAGA, Emilio, *El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la Superintendencia de Valores y Seguros en el contexto del denominado ‘Caso Chispas’*, en RD, vol. 32 (Santiago, 2005), p. 521.

4. Presupuestos del conflicto de interés.

Para que pueda afirmarse que existe un conflicto de interés es necesario que se verifiquen copulativamente los siguientes presupuestos:

1. *Que un sujeto deba ejecutar un acto con relevancia para la sociedad* (por ejemplo, votar si la sociedad anónima A comprará insumos a una sociedad B o a una sociedad C, siendo más conveniente, por precio y calidad, comprar a la sociedad C). Estos actos relevantes podrían ser actos de administración o de disposición. Su relevancia estará determinada por la posibilidad directa o indirecta de lesionar el interés social.
2. *que ese sujeto revista calidades diversas* (por ejemplo, director de la sociedad A y accionista de la sociedad B);
3. *que cada una de las calidades confluyentes sea representativa de un interés diverso*; (siguiendo con el ejemplo, como director representa al interés social de la sociedad A, y como accionista representa a su propio interés personal);
4. *que tales intereses sean divergentes y no susceptibles de ser satisfechos todos a la vez* (en el supuesto, su interés como accionista de la sociedad B es vender a la sociedad A por un mayor precio, mientras que el interés de la sociedad A es comprar a la sociedad que ofrece mejores condiciones de venta, es decir, la sociedad C);
5. *que como consecuencia de lo anterior, el sujeto deba optar por uno de los intereses, posponiendo a otro que queda insatisfecho* (si decide privilegiar el interés social de A, su interés personal como accionista de B quedará insatisfecho; mientras que si elige dar prioridad a su interés personal estará menoscabando el interés social de A que comprará un producto de menor calidad a mayor precio).

Se desprende de lo anterior la necesidad de que la decisión del agente aparezca influida por un interés diverso al del principal (interés social), o, dicho en negativo, que no exista una plena alineación entre los intereses que motivan la decisión y los de la compañía.⁹⁰

Si se verifican los presupuestos mencionados, un conflicto de interés podría suscitarse entre los más diversos actores de la vida jurídica de la sociedad. Así, por ejemplo, podría existir conflicto entre los administradores y la sociedad, entre accionistas mayoritarios y minoritarios, entre dos o más empresas relacionadas, etc.

En adelante circunscribiremos nuestro estudio a los conflictos de interés entre los directores de la sociedad anónima (en tanto miembros del directorio) y la sociedad misma, por haber recibido reciente regulación, y por recaer en ellos diversos e importantes tópicos, varios de los cuales se tratarán en los siguientes puntos de este trabajo.

5. Carácter neutral del conflicto de interés.

Podemos afirmar que en nuestra legislación los conflictos de interés revisten un carácter neutral, toda vez que sólo se refieren a “*una situación específica, que por sí sola no*

⁹⁰ PFEFFER URQUIAGA, Francisco, *Conflicto de intereses entre privados y protección de minorías accionarias. El caso Chispas* (Santiago, 2008), p. 2, en <http://www.pfeffer.cl/publicaciones/doc/conflictoprivados.pdf>. Consultado por última vez el 13.12.2012.

es buena ni mala".⁹¹ Según LAZEN y EGUILUZ, se trata de una contraposición de intereses, pero sólo si el agente opta por favorecer su interés individual puede afirmarse que el conflicto ha sido resuelto en forma inadecuada.⁹²

Por lo tanto, es la resolución del conflicto lo que puede hacer al sujeto incurrir en una ilicitud, en caso de no observar los deberes que el ordenamiento jurídico le impone a este respecto.⁹³ Efectivamente, para saber si existe ilicitud ante un conflicto de interés, no basta la mera verificación de una contraposición de intereses, sino que deberá contrastarse la actuación específica del sujeto con la conducta deseable establecida por el legislador para el determinado supuesto.

La imposición de deberes a los directores es, a nuestro parecer, la mejor técnica para regular esta materia. La neutralidad del conflicto no debe llevar al legislador a dejar su resolución al mero arbitrio de quien se vea involucrado en una situación de estas características. Por cierto, es perfectamente posible que el director tenga los medios y la oportunidad para actuar dando prevalencia a su interés personal, pero que en definitiva tome la decisión de desplegar una conducta de pleno respeto al interés social. Sin embargo la práctica ha demostrado que es insuficiente una regulación que otorgue plena libertad ante supuestos como éstos. Por ello la ley debe hacerse cargo de castigar una inadecuada resolución de conflictos, así como de delinear claramente las conductas que deben ser observadas.

En sentido contrario, autorizada doctrina ha llegado a postular que es posible solucionar los conflictos de interés sin necesidad de legislación especial que recaiga sobre esta materia, bastando los principios generales que rigen en materia contractual. Así, para LYON, *"ha sido muy fuerte la idea de que, en materias económicas, se debiera contar con una suerte de manual de conductas indeseadas (...), porque se ha debilitado la confianza en el derecho civil, creyendo que sus normas son meras abstracciones carentes de contenido práctico, cuando, si son abstractas, lo son para ser aplicadas a cualquier realidad"*.⁹⁴ A nuestro parecer, esta opinión, si bien tiene mucho de cierto, hoy en día es errada, pues el establecimiento de conductas ilícitas específicas por parte del legislador tiene un efecto indiciario respecto de los cánones que deben seguir en general los administradores en la sociedad. El establecimiento de deberes claros permite otorgar seguridad y certeza a los directores, quienes podrán de esta manera saber con antelación cómo deben actuar en el ejercicio de su labor.

En resumen, nuestra ley regula los conflictos de interés entre la sociedad y sus administradores sobre la base de la imposición de determinados deberes a los directores. El conflicto de interés, si se verifica, no implica ilicitud alguna; ella se presentará en caso de que el o los directores transgredan los deberes impuestos. Estos imperativos de conducta, en todo caso, se basan en la existencia de un conflicto de interés. Ello, nuevamente, nos permite afirmar que, pese a que el legislador no ha definido ni sistematizado los conceptos de interés social y conflicto de interés, sí que han sido tenidos en cuenta en la regulación legal societaria.

⁹¹ PFEFFER URQUIAGA, Emilio, cit. (n. 89), p. 521.

⁹² LAZEN JOFRÉ, Vicente, EGUILUZ ARAVENA, Cristián, *Conflictos de interés en servicios financieros: taxonomía y mecanismos de control regulatorio*, p.5, en http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/doc/documento_trabajo_6.pdf. Consultado por última vez el 03.03.2013.

⁹³ *Ibíd.*

⁹⁴ LYON PUELMA, Alberto, *Personas jurídicas* (Santiago, 2003), p. 238.

CAPÍTULO TERCERO: REGULACIÓN POSITIVA DEL CONFLICTO DE INTERÉS ENTRE DIRECTORES Y LA SOCIEDAD ANÓNIMA.

1. Fundamento del conflicto.

El fundamento principal o idea subyacente a la regulación de los conflictos de interés entre los directores y la sociedad anónima es la separación existente entre la propiedad y la administración de la sociedad.

En la estructura social, como ya sabemos, los directores en tanto miembros del directorio tienen el rol de administradores de la compañía. No son ellos, sino todos los accionistas en conjunto, los propietarios de la misma. Y como no son dueños, en su labor de gestión social no ven comprometido su derecho de propiedad. Esto nos lleva a concluir que en ocasiones es probable que el interés social por el cual están llamados a velar no sea coincidente con su interés propio.

Cabe hacer notar que es posible que un accionista pase a ocupar el rol de director, confluyendo en él tanto el interés social como su interés personal. Si bien una primera mirada nos indica que en un supuesto como éste no se presentarían conflictos, dicho razonamiento debe ser desechado, toda vez que es perfectamente posible que ese director-accionista además tenga otro interés personal en un caso concreto, como ocurriría, por ejemplo, si además es socio o accionista de otra sociedad con la cual la sociedad que dirige está contratando.

Ahora bien, si indagamos en las razones por las cuales las sociedades anónimas presentan esta estructura de división entre propiedad y administración, nos encontramos con argumentos basados en la eficiencia. Efectivamente, un director debe tener elevados conocimientos de administración, gestión financiera, etc., que la generalidad de los accionistas puede no tener. Además, en la práctica no todos los accionistas pueden tener la disponibilidad para participar de manera activa en la labor de administración, lo cual hace necesario que dicha tarea recaiga en manos de personas especializadas.

Todo lo dicho puede matizarse en el caso de las sociedades anónimas cerradas, pues en ellas la separación entre propiedad y control reviste menor intensidad. Esto puede ser uno de los motivos por los cuales a partir de la Ley 20.382 existe un tratamiento diferente para las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y en las cerradas.⁹⁵

2. Los deberes impuestos a los directores de la sociedad anónima.

En la sociedad anónima el directorio funciona como un órgano colegiado, compuesto por miembros llamados directores. Aunque este órgano funciona solamente en sala legalmente constituida, sobre cada uno de sus miembros recaen deberes por los cuales responden de forma individual.

⁹⁵ BERNET Páez, Manuel, cit. (n. 35), p. 148

En un plano teórico, los deberes de los directores de la sociedad anónima se han agrupado tradicionalmente en tres categorías: el deber de diligencia y cuidado, el deber de lealtad y el deber de transparencia o información.⁹⁶⁻⁹⁷

Estos deberes, en conjunto, se han denominado deberes fiduciarios, término cuyo origen debe buscarse en el derecho anglosajón (“*fiduciary duties*”). En efecto, según CAREY, la palabra fiduciario en este ámbito no se vincula al fideicomiso, sino “*a la voz confianza, que corresponde en inglés a la palabra trust, la cual se utiliza para designar a entes que administran bienes en mérito de una relación fiduciaria aplicable, conforme a la jurisprudencia anglosajona, a los directores de las sociedades anónimas*”.⁹⁸

No obstante la aludida categorización doctrinal, se ha afirmado que no es posible deslindar con extrema precisión estos deberes, pues en diversas áreas ellos aparecen simultáneamente, compartiendo su esfera de acción.⁹⁹ Lo importante, en todo caso, es saber que su infracción puede transformar en ilícita la actuación desplegada ante un conflicto de interés.

El fundamento último de estos deberes, a nuestro parecer, debe buscarse en el principio de la buena fe consagrado en el artículo 1546 del CC, en virtud del cual los contratos deben ejecutarse de buena fe, obligando no sólo a lo que en ellos se expresa, sino a todas las cosas que emanan de la naturaleza de la obligación, o que por la ley o la costumbre pertenecen a ella. Esta disposición legal “*impone a los contratantes el deber de comportarse correcta y lealmente en sus relaciones mutuas, desde el inicio de los tratos preliminares y hasta momentos incluso ulteriores a la terminación del contrato*”.¹⁰⁰

La aplicación del referido principio en esta materia es el resultado de considerar como contractual la relación existente entre los directores y la sociedad. Ello se debe a que los directores no son órganos de la sociedad (órgano es el directorio, pero no los directores individualmente considerados). En la práctica, la designación de un director realizada por la junta de accionistas constituye una especie de oferta, que una vez aceptada por el designado hace nacer un contrato. Según CAREY, “*la oferta de contrato va implícita en la elección del director por la asamblea y es el fundamento de la relación contractual que se crea cuando éste acepta el cargo*”.¹⁰¹ Este contrato es innominado y se rige por las reglas que establezcan los estatutos y la ley (específicamente la propia LSA).

La particularidad de la relación contractual de los directores con la sociedad, es que el régimen de responsabilidad está establecido a través de disposiciones especiales que la ley establece al respecto, destacando aquellas que sancionan la transgresión de las normas referentes a los deberes fiduciarios.

⁹⁶ Se pronuncian en este sentido: CAREY BUSTAMANTE, Guillermo, *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores* (Santiago, 1992), p. 137; PFEFFER URQUIAGA, Emilio, cit. (n. 89), p.521-522; DÍAZ TOLOSA, Regina, cit. (n. 71), p. 88.

⁹⁷ También se ha postulado la existencia de otros deberes, tales como el de reserva sobre información privilegiada de la sociedad a que acceda un director en razón de su cargo, y el de representación, en virtud del cual un director elegido por una clase de accionistas tiene los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que restantes directores. A nuestro parecer el primero de ellos puede subsumirse en el deber de lealtad y en el de diligencia, mientras que el segundo es una derivación del deber de lealtad.

⁹⁸ CAREY BUSTAMANTE, Guillermo, cit. (n. 96), p. 138.

⁹⁹ *Ibíd.*

¹⁰⁰ LÓPEZ SANTA MARÍA, Jorge, *Los contratos, parte general* (Santiago 2010), p. 344.

¹⁰¹ CAREY BUSTAMANTE, Guillermo, cit. (n. 96), p. 138.

Los deberes que pesan sobre los administradores de la sociedad anónima han sido objeto de diversas modificaciones legales a lo largo de los años. Ellas han respondido a la tendencia a establecer más restricciones al régimen normativo de la sociedad.

Ahora bien, nuestra LSA no ha recogido expresamente la clasificación tripartita entre deberes de diligencia y cuidado, lealtad y transparencia. Ello no puede considerarse un defecto, toda vez que, como ya apuntamos, estos imperativos de conducta comúnmente comparten su ámbito de acción.

A nuestro parecer, de entre los deberes citados, es el de lealtad el que se ve quebrantado cada vez que un director resuelve un conflicto de interés en contra de la sociedad. Sin perjuicio de ello, los de diligencia y cuidado y transparencia también se relacionan con el tema en comento, y por ello los analizaremos sucintamente a continuación, para luego dar un tratamiento lato al deber de lealtad.

3. El deber de diligencia y cuidado.

Los directores de toda sociedad anónima deben ejercer sus funciones empleando el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios. Esta es la norma que contiene el art. 41 inc. 1° de la LSA, estableciendo que los directores responden de culpa leve, con terminología idéntica a la del art. 44 del CC. Se consagra de esta manera el ya conocido estándar civil del *buen padre de familia*, que en otras legislaciones ha sido adaptado expresamente para el ámbito empresarial. Así, el art. 59 de la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina dispone que los directores deben obrar con la diligencia de un *buen hombre de negocios*, mientras que en España la nueva Ley de Sociedades de Capital prescribe en su artículo 127 que los administradores desempeñarán su cargo con la *diligencia de un ordenado empresario*.

El deber de diligencia y cuidado del art. 41 de la LSA tiene un carácter imperativo, lo cual se desprende del inciso segundo de la misma disposición. Según ésta, es nula toda estipulación que libere o limite la responsabilidad consagrada en el inciso primero, ya sea que se establezca en los estatutos o en cualquier acuerdo de la junta de accionistas.

Para reafirmar lo anterior, se establece en el inciso final de la norma en comento que los directores no se liberan de responsabilidad por el hecho de aprobarse cualquier cuenta o información general por parte de la junta de accionistas. De la misma manera, no existe liberación de responsabilidad por el hecho de aprobarse actos o negocios específicos, en caso de que éstos se hubieren realizado con culpa leve, grave o dolo.

La alusión a la culpa grave o al dolo era innecesaria, pues quien responde por lo menos (culpa leve), obviamente debe responder por lo más (dolo, culpa grave).

Esta norma, en su esencia, se conserva intacta desde la entrada en vigencia de la LSA, pues no fue modificada por la Ley 19.705, y la 20.382 sólo eliminó la palabra *general* después de la expresión *junta de accionistas*.

Según CAREY,¹⁰² para que una decisión adoptada por un director sea lícita se requiere, en primer lugar, que exista buena fe, es decir, que sea realizada con la creencia de que se actúa conforme a derecho; en segundo lugar, que se actúe con debido cuidado, esto es, realizando un esfuerzo plausible por decidir con la mayor información posible; y finalmente, que haya ausencia de interés personal, o sea, que la decisión no haya sido tomada buscando un beneficio personal para el director. Esto nos conecta, otra vez, con el

¹⁰² CAREY BUSTAMANTE, Guillermo, cit. (n. 96), p. 143.

carácter neutral del conflicto de interés: éste en sí no es bueno ni malo, pues lo que transforma la actuación en ilícita es la ejecución de una conducta con la finalidad de satisfacer un interés distinto al interés social. Así, ante un conflicto de interés, las decisiones de los directores deben siempre privilegiar el interés societario.

El deber de diligencia o cuidado constituye una obligación de medio, por lo cual el director, al aceptar su cargo, se compromete a realizar todo lo razonablemente posible para que sus decisiones beneficien el interés societario. De ningún modo podría considerarse como obligación de resultado, pues cualquier gestión, por más prudente y diligente que sea, podría igualmente ocasionar pérdidas debido a factores imponderables al momento de tomar la decisión de actuar de una determinada manera. Por ello debe siempre considerarse que el director no puede obligarse a retribuir a la empresa con negocios exitosos. Si este deber fuere una obligación de resultado, se desincentivaría el ejercicio de la administración, pues el juzgamiento de cada acto en atención a un beneficio específico esperado por la sociedad expondría a sanciones a los directores incluso habiendo ejercido su cargo con total diligencia.

Las manifestaciones del deber de lealtad son muchas, y se presentan en toda la labor administradora de los directores. Ejemplos claros de obligaciones derivadas de él serían: revisar todos los documentos y antecedentes relevantes al momento de adoptar una decisión, consultar opiniones de terceros especialistas en temas respecto de los cuales no se tiene mayor experiencia ni conocimiento, abstenerse de decidir asuntos apresuradamente y sin conocer la opinión de los demás directores, etc.

4. El deber de transparencia o información.

Este deber “*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*”.¹⁰³

El deber de transparencia es una manifestación del deber de diligencia y cuidado y del de lealtad, lo cual es demostrativo de la ya apuntada circunstancia de que los deberes fiduciarios muchas veces se interrelacionan y comparten su esfera de acción. A nuestro parecer, las obligaciones derivadas del deber de transparencia constituyen un instrumento para que los accionistas puedan supervigilar el cumplimiento del deber de lealtad por parte de los directores. En jurisprudencia comparada, la Corte Suprema de Delaware ha acogido estos razonamientos, considerando además a la transparencia como una proyección del principio de la buena fe.¹⁰⁴

Se ha postulado que, en cuanto a las operaciones en las que un director tiene interés, si una de ellas es celebrada de manera subrepticia y con posterioridad es descubierta, será mucho más fácil probar la infracción del deber de transparencia que la infracción del deber de lealtad.¹⁰⁵

En nuestro derecho este deber se proyecta principalmente en obligaciones de revelación de información. A partir del N° 2 del art. 42 de la LSA, puede concluirse que los

¹⁰³ VILLOUTA LOOSLI, Bernardo, *Los deberes fiduciarios de los directores en el Estado de Delaware* (2010), p. 77, en http://www.cybertesis.uchile.cl/tesis/uchile/2010/de-villouta_b/pdfAmont/de-villouta_b.pdf. Consultado por última vez en 07.03.2013.

¹⁰⁴ *Ibid.*

¹⁰⁵ BLACK, Bernard, *The Core Fiduciary Duties of Outside Directors*, en *Asia Business Law Review* 3 (2001), p.18.

directores están, de modo general, obligados a proporcionar a los accionistas antecedentes fidedignos y a revelarles toda información esencial relacionada con su gestión. A pesar de no estar redactada de tal manera, ésta constituye una cláusula general. Además, el art. 46, que obliga al directorio (y, en consecuencia, a los directores) a revelar al público y a los accionistas información suficiente, fidedigna y oportuna sobre la situación legal, económica y financiera de la sociedad.

La transparencia, así entendida, se debe por los directores al conjunto de accionistas, y ellos podrán requerir en la junta la revelación de todos los antecedentes que estimen pertinentes.

5. El deber de lealtad.

Este deber impone a todos los directores de la sociedad anónima la obligación de buscar el beneficio del interés social en cada acto que ejecuten en razón de su cargo. Al mismo tiempo, el deber de lealtad los obliga a abstenerse de realizar cualquier acción que pueda perjudicar a la compañía. Se trata, por lo tanto, de un deber general, que se proyecta sobre una amplísima gama de conductas.

A diferencia del deber de diligencia y cuidado, que constituye una obligación de medio, el deber de lealtad es una obligación de resultado. Por lo tanto, los directores deben “ajustar obligatoriamente su conducta a aquellos deberes que aparecen descritos en los preceptos indicados, entendiéndose vulnerada la citada preceptiva por la sola ejecución de la conducta prohibida”.¹⁰⁶ En consecuencia, “sólo depende de la voluntad del director cumplir o no con el deber de conducta exigido en la ley”.¹⁰⁷

a) Situación en derecho comparado.

Como consecuencia de su generalidad, en derecho comparado el deber de lealtad, ha sido regulado normalmente mediante cláusulas abiertas, sin un detalle o catálogo de las conductas que se entienden comprendidas dentro de la lealtad. A vía ejemplar, el art. 171 de la Ley General de Sociedades de Perú, someramente dice: “Los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal”. En Argentina, de igual manera, el art. 59 de la Ley de Sociedades Comerciales prescribe: “Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad”.

Rompen un poco esta tendencia los arts. 227 y siguientes de la nueva Ley de Sociedades de Capital española, que contienen varias manifestaciones de este deber, una de las cuales es precisamente la obligación de comunicar al consejo de administración la existencia de un conflicto de interés, y de abstenerse de intervenir en todos los acuerdos relativos al conflicto. Se contempla asimismo, la prohibición de dedicarse por cuenta propia al mismo giro o a uno similar al de la sociedad que administra, lo cual previene de antemano una amplia gama de conflictos.

¹⁰⁶ PFEFFER URQUIAGA, Emilio, cit. (n. 89), p. 521.

¹⁰⁷ Ibid.

b) *Situación en Chile.*

En nuestro país la LSA regula este tema de manera poco sistemática, sin mencionar de manera expresa la existencia de un deber de lealtad. Primeramente, el art. 42 engloba varias prohibiciones fundadas en la lealtad debida a la compañía. De manera adicional, el art. 43 incluye la obligación de reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social. Por otra parte, el art. 44 regula otras manifestaciones del deber de lealtad, pero aplicables sólo a las sociedades anónimas cerradas, mediante requisitos imperativos aplicables a la sociedad, que los directores están obligados a cautelar. En cuanto a las sociedades anónimas abiertas, hoy en día nos encontramos con el nuevo Título XVI incluido por la Ley 20.382, que reglamenta para este tipo social las operaciones con partes relacionadas.

Entre otras normas generales fundadas en el deber de lealtad, destaca el art. 39, en virtud del cual los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron.

c) *Breve comentario sobre la técnica legislativa.*

Creemos que, en cuanto al deber de lealtad, se echa de menos una regulación más ordenada por parte de nuestra ley. Si bien es cierto que el art. 42 de la LSA abarca varias conductas fundadas en la lealtad debida por el director a la sociedad anónima, la falta de consagración expresa de este deber dificulta un poco fundar en él la sanción de otras acciones u omisiones que pudieren verificarse en la práctica en contra del interés social.

Si bien es cierto que las cláusulas generales son tales precisamente para abarcar un número amplio de casos, y que en virtud de ello la jurisprudencia y la doctrina podrían haber detallado a qué conductas se extiende este deber, “*la experiencia indica, sin embargo, que este resultado apenas se ha alcanzado*”.¹⁰⁸ Según PAZ-ARES, la poca operatividad del deber de lealtad en los sistemas jurídicos latinoamericanos se debe a tres factores íntimamente relacionados: primero, la falta de tipificación de las conductas desleales; segundo, una insuficiente litigación sobre esta materia; y, finalmente, un insuficiente volumen de las sanciones establecidas.¹⁰⁹

A continuación analizaremos con más detalle la regulación que otorga nuestra legislación al deber de lealtad.

6. Breve análisis del artículo 42 de la LSA.

Siete numerales conforman el art. 42, estableciendo diversos impedimentos fundados en el deber de lealtad. A pesar de ello, todas las conductas contempladas pueden ser subsumidas en la fórmula abierta del N° 7 de la disposición legal. Efectivamente, el referido numeral prohíbe a los directores practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos

¹⁰⁸ PAZ-ARES, Cándido, *Deberes fiduciarios y responsabilidad de los administradores* (2002), p.16, en <http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/2576714.pdf>. Consultado por última vez el 10.03.2013.

¹⁰⁹ *Ibid.*

o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social. Debido a su generalidad, esta norma permite abarcar más conductas que las descritas en los otros seis numerales.

Es interesante mencionar que, incluso sin el N° 7 del art. 42, los actos ilegales particulares serían de todas formas sancionados, pues cada acto al ser establecido como ilegal ya ha sido prohibido por la ley. En cuanto a la alusión a la contravención de los estatutos, ésta es una conducta vedada para cualquier persona por el art. 133 de la LSA, de manera tal que acá la ley sólo la ha particularizado para los directores.

La verdadera manifestación de que en el art. 42 se contiene una fórmula abierta de prohibición para los directores la encontramos en el N° 7, que prohíbe la realización de cualquier acto contrario al interés social. A falta de una mención más explícita en nuestra ley, esta parte del artículo puede considerarse actualmente como el fundamento específico de la lealtad debida por un director a la sociedad anónima a la cual sirve, y de la obligación de resolver todo conflicto de interés a favor de esta última. Estamos aquí ante la consagración expresa del respeto al interés social como canon general de conducta para los administradores.

El N° 1 del art. 42 prohíbe tres conductas específicas que los directores podrían ejecutar decidiendo un conflicto de interés en contra de los intereses de la sociedad. Así, queda impedido a todo director:

1. *Proponer modificaciones de estatutos.*
2. *Acordar emisiones de valores mobiliarios.*
3. *Adoptar políticas o decisiones.*

Estas actuaciones serán prohibidas solamente cuando se realicen teniendo por fin la satisfacción de otro interés distinto al social. En cuanto a la sanción por su infracción, en la medida que las conductas se materialicen en actos jurídicos, correspondería la nulidad por objeto ilícito al tratarse de actos prohibidos por la ley. En cambio, si no se tratase de actos jurídicos (lo que se verifica en el caso de la proposición de modificación de estatutos), la consecuencia sería la indemnización de los perjuicios causados a la sociedad.

Por su parte, los N° 2, 3 y 4 del art. 42 establecen conductas que, de realizarse, constituirán delitos o cuasidelitos en los términos del art. 2314 del CC, por lo cual el director que incurra en ellas deberá satisfacer las respectivas indemnizaciones a la sociedad.¹¹⁰ En concreto, esta disposición impide a los directores:

1. *Impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establecer su responsabilidad o la de los gerentes, administradores o ejecutivos principales en la gestión de la empresa.* Esta norma fue modificada por la Ley 20.382. Con anterioridad, no se mencionaba en este numeral a los gerentes y a los administradores, por lo cual sólo se vedaba expresamente la obstaculización de las investigaciones por responsabilidad de los ejecutivos.
2. *Inducir a los gerentes, administradores, ejecutivos principales y dependientes, o a los inspectores de cuentas o auditores externos y a las clasificadoras de riesgo, a rendir cuentas irregulares, presentar informaciones falsas y ocultar*

¹¹⁰ CAREY BUSTAMANTE, Guillermo, cit. (n. 96), p. 150.

información. La Ley 20.382 incluyó dentro de esta norma a personas antes no contempladas: los auditores externos, las clasificadoras de riesgo y los administradores. De esta forma, hoy en día la disposición es mucho más amplia.

3. *Presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales.*

Luego, el N° 5 prohíbe tomar en préstamo dinero o bienes de la sociedad o usar en provecho propio, de sus parientes, representados o sociedades a que se refiere el inciso segundo del art. 44, los bienes, servicios o créditos de la sociedad. Acá nos encontramos ante una especie de autocontratación que se realiza evidentemente con conflicto de interés, pues la operación se realiza a favor de los intereses del propio director o personas relacionadas con él. Estas operaciones, empero, no quedan vedadas si el directorio las autoriza. Esto es criticable, pues podría un director ejercer influencia sobre los demás directores, obteniendo así el visto bueno para realizar una operación en desmedro del interés social.

La referencia al inciso segundo del art. 44, a nuestro parecer, está obsoleta. Esto, porque la Ley 20.382 reemplazó el texto original de este inciso, que aludía a operaciones con personas naturales o jurídicas con las cuales se presumía de derecho que el director tenía interés. Hoy en día encontramos una norma similar en el inciso tercero del art. 44, por lo que deberíamos entender hecha la alusión a éste. Sin embargo subsisten dudas, pues tras la modificación legal el art. 44 es sólo aplicable a las sociedades anónimas cerradas, mientras que a las abiertas se aplica el Título XVI, que en su art. 146 contiene otro catálogo de personas con las cuales puede suscitarse un conflicto de interés.

Finalmente, el N° 6 regula directamente una situación en la que se presenta un conflicto de interés, al prohibir a los directores usar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo. El art. 148 de la LSA repite esta prohibición para los directores de una sociedad anónima abierta, extendiéndola además a todo gerente, administrador, ejecutivo principal, liquidador, controlador y sus personas relacionadas.

Lo fundamental en el N° 6 es que el director haya obtenido el conocimiento de las oportunidades comerciales como consecuencia del ejercicio de su cargo. Esto es difícil de determinar, lo cual abre un flanco por el cual podrían cometerse actuaciones fraudulentas. En efecto, podría argüirse que la oportunidad de negocio se conoció no en razón del cargo de director sino que fue comunicada por un familiar o amigo, o bien que la oferta fue hecha al director en tanto persona natural, etc.¹¹¹

En España para este mismo supuesto se contempla una excepción en el art. 228 de la Ley de Sociedades de Capital, pues se permite a los administradores aprovechar estas oportunidades de negocio en caso de que se las hayan comunicado a la sociedad y ésta las haya desechado. En nuestro país esta posibilidad fue incorporada por la Ley 20.382 al art. 148 de la LSA, aplicable sólo a las sociedades anónimas abiertas. Dicha norma además permite a los accionistas aprovechar tales oportunidades comerciales cuando hubiere transcurrido un año desde la adopción del acuerdo de postergar o aceptar la oportunidad comercial, sin que se hubiere iniciado su desarrollo.

¹¹¹ DÍAZ TOLOSA, Regina, cit. (n. 71), 1, p. 99.

Para concluir el tratamiento del art. 42, es relevante mencionar que para las conductas de los numerales 4, 5 y 6 existe una sanción adicional, ya que se dispone que los beneficios percibidos por los infractores pertenecerán a la sociedad, debiendo ésta ser indemnizada por cualquier otro daño.

7. Manifestaciones del deber de lealtad en la LMV.

La importancia del deber fiduciario de lealtad queda de manifiesto al corroborar que otros cuerpos legales también contemplan normas fundadas en él. Efectivamente, además de las disposiciones existentes en la LSA, la LMV contiene algunas manifestaciones del deber de lealtad, aplicables a los directores. Así, solamente a vía ejemplar, podemos destacar el art. 60 letra e) sanciona al director que usa deliberadamente información privilegiada para efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública. Luego, la letra g) del mismo artículo sanciona al director que se vale de información privilegiada y ejecuta actos para obtener un beneficio o evitar una pérdida para sí en transacciones de valores de oferta pública. Además, el deber de lealtad se encuentra presente en la letra h) del artículo en comento, que castiga al director que revela información privilegiada para obtener un beneficio o evitar una pérdida para sí en transacciones de valores de oferta pública.

8. Responsabilidad por infracción de los deberes en la LSA.

Sin perjuicio de las alusiones ya hechas en materia de responsabilidades, en particular en relación con el deber de lealtad, es menester recordar que, en virtud del régimen general de responsabilidad establecido en la LSA, los directores responderán de toda infracción a los deberes fiduciarios regulados en la misma ley, que no tenga asignada una sanción especial, según lo dispuesto por el art. 133. Así, deberán indemnizar a la sociedad anónima o a los accionistas por todo perjuicio provocado debido a su hecho doloso o culposo. En otras palabras, los legitimados activos de la acción podrían ser tanto los accionistas como la sociedad misma.

Ello corresponderá de forma adicional a las sanciones que en otras sedes pudieren proceder, pues los directores podrían verse expuestos, además, a sanciones penales o administrativas, según el caso.

Además, debe tenerse presente el art. 133 bis de la LSA, en virtud del cual toda pérdida irrogada al patrimonio de la sociedad como consecuencia de una infracción a esta ley, su reglamento, los estatutos sociales, las normas dictadas por el directorio en conformidad a la ley o las normas de la Superintendencia, dará derecho a un accionista o grupo de accionistas que representen, a lo menos, un 5% de las acciones emitidas por la sociedad o a cualquiera de los directores de la sociedad, a demandar la indemnización de perjuicios a quien correspondiere, en nombre y beneficio de la sociedad. El inciso final del mismo artículo hace compatible estas acciones con cualquier otra que consagre la LSA.

Finalmente, en este punto, cabe considerar que la responsabilidad establecida en la LSA es siempre solidaria y no puede limitarse por acto alguno.

9. El régimen de las operaciones con partes relacionadas.

Aclarado ya que la obligación de todo director de decidir los conflictos de interés a favor de la sociedad anónima se funda en el deber de lealtad, es menester tratar ahora la regulación que nuestra LSA otorga a las llamadas operaciones con partes relacionadas. Ante ello surge, lógicamente, una importante interrogante: ¿qué es una operación con parte relacionada? Según BERNET,¹¹² cuya opinión hacemos nuestra, esta figura jurídica es una convención realizada entre personas (naturales o jurídicas) vinculadas personal o patrimonialmente entre sí, que se diferencia del autocontrato en que este último consiste en un negocio en el que participa una sola persona, que actúa a la vez como parte directa y representante de otra, o como representante de ambas.

A partir de las reformas realizadas mediante la Ley 20.382, la LSA da un tratamiento diferente a las operaciones entre partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y en las cerradas. Con anterioridad a la referida ley, el art. 44 de la LSA regulaba conjuntamente la situación para ambos tipos sociales. Cabe destacar que en ningún caso la ley ha prohibido absolutamente la realización de esta clase de operaciones. A continuación analizaremos los requisitos que nuestra ley prescribe para su celebración, y cómo en ellas se manifiestan los conflictos de interés.

a) *Situación en las sociedades anónimas cerradas.*

En este tipo societario el art. 44 de la LSA ordena la observancia de determinados requisitos para la celebración de operaciones con partes relacionadas:

1. **El acto o contrato debe tener un monto relevante:** por lo tanto, la operación es permitida si no reviste un monto relevante. La ley, sin embargo, no ha detallado cuándo se entiende que un monto es relevante.
2. **En el acto o contrato uno o más directores deben tener interés por sí o como representante de otra persona:** la ley está acá reconociendo la posibilidad de que se susciten conflictos de interés entre la sociedad y los directores en tanto administradores. Este interés puede derivar de las relaciones patrimoniales o extrapatrimoniales que el director tenga de manera directa o indirecta con la administración, propietarios o controladores de la sociedad que será contraparte en la operación.¹¹³ En opinión de BERNET,¹¹⁴ como la ley no precisa, debe entenderse que el interés que confluye en el director no necesariamente debe ser contrario al interés social. Con este razonamiento, esta norma se aplicaría incluso en supuestos en que no hay conflictos de interés. A nuestro parecer no existe motivo alguno para vedar la operación en caso de que el interés que confluya en el director sea coincidente con el interés social, pues la sociedad de todos modos se verá beneficiada.

¹¹² BERNET PÁEZ, Manuel, cit. (n. 35), p. 141.

¹¹³ PFEFFER URQUIAGA, Francisco, *Aplicación del procedimiento del artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas*, en Actualidad Jurídica 12 (Santiago, 2005), p. 7.

¹¹⁴ BERNET PÁEZ, Manuel, cit. (n. 35), p. 150.

3. **La operación debe ser conocida y aprobada previamente por el directorio:** éste deberá decidir con abstención del director interesado, lo cual es una novedad incorporada por la Ley 20.382. Anteriormente la obligación de abstención era objeto de discusión. La LSA exige también que en el acta de la sesión de directorio quede constancia de todos los términos y condiciones del acto o contrato respectivo. Además, esta información debe ser dada a conocer en la próxima junta de accionistas.

En cuanto a la forma en cómo el directorio toma conocimiento de la existencia del interés comprometido en un director, creemos que es éste quien debe informar al órgano administrador antes de la deliberación, con todos los antecedentes que permitan a éste tomar una decisión adecuada y conveniente para el interés social. Esta obligación de información es manifestación del deber de transparencia, pero tiene su fundamento último en el ya analizado deber de lealtad.

4. **La operación debe ajustarse a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado:** el fundamento de este requisito es evitar perjuicios en uno de los participantes de la operación. Esto nos lleva necesariamente a indagar en qué significa “*condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado*”. Creemos que acá la ley no sólo exige la observancia de un “precio corriente en plaza”, sino que además debe indagarse en la presencia de interés del director involucrado en todo el proceso que lleva a concluir la operación¹¹⁵, de manera tal que se trate de una negociación similar a las que se llevan a cabo entre personas desconocidas.¹¹⁶ Esto, pues, a nuestro parecer, el término “*condiciones de equidad*” es lo suficientemente amplio como para aludir solamente al precio de la operación. Finalmente, respecto a este punto, la LSA permite que la operación sea realizada en condiciones diferentes a las que habitualmente prevalecen en el mercado, en caso que los estatutos de la sociedad contemplen tal posibilidad.

b) *Situación en las sociedades anónimas abiertas.*

La regulación particular para estas sociedades fue incluida por la Ley 20.382, que estableció un régimen más amplio, aplicable no sólo a la persona de los directores con interés, sino también a gerentes, ejecutivos principales, liquidadores, cónyuges o parientes de éstos, sociedades o empresas de un mismo grupo, entre otros sujetos que deban intervenir en la operación con la sociedad, y que figuran en el art. 146 de la LSA.

Lo esencial en este nuevo tratamiento es la mayor rigurosidad, lo cual queda de manifiesto con la imposibilidad de morigerar el requisito de que la operación deba ajustarse a condiciones similares a las que prevalecen en el mercado.

Los requisitos para la celebración de operaciones con partes relacionadas en este tipo social se encuentran en el art. 147 de la LSA, y son:

1. **La operación debe tener por objeto contribuir al interés social:** en este punto nos remitimos al capítulo segundo y a la definición de interés social en él dada.

¹¹⁵ PFEFFER URQUIAGA, Francisco, cit. (n. 113), p. 7.

¹¹⁶ BERNET PÁEZ, Manuel, cit. (n.35), p. 156.

2. **La operación debe ajustarse en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado en el momento de su aprobación:** acá la LSA, a diferencia de lo que ocurre en el art. 44, explicita que se requiere no sólo que la operación se adecúe a un “*precio corriente en plaza*”, sino que además debe estar a los “*términos y condiciones*” que predominan en el mercado. Esto significa que no debe examinarse sólo el precio, sino también el procedimiento que lleva a concluir el acto o contrato. Creemos que esta redacción es mucho más clarificadora que la utilizada para las sociedades anónimas cerradas, y que debería haber sido empleada también para la regulación de ese tipo social, para no dejar espacio a ninguna duda.
3. **La operación debe ajustarse a los requisitos y procedimientos detallados entre los numerales 1) y 7) del mismo art. 147:**¹¹⁷

3.1. *Debe informarse inmediatamente al directorio o a quien éste designe sobre la existencia de interés o participación en negociaciones para la conclusión de la operación:* esta obligación pesa, en términos de la ley, sobre directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores. El fundamento inmediato es el deber de lealtad, aunque claramente se trata también de una expresión directa del deber de transparencia. Creemos que debe examinarse caso a caso si esta obligación fue cumplida “inmediatamente”, pues dependerá del momento en que el sujeto involucrado tome conocimiento de que la sociedad pretende celebrar una operación en la que él también tiene interés. Probablemente un ejecutivo principal tendrá conocimiento de ello con mayor antelación que un director con un rol pasivo y que se ausentado de algunas reuniones de directorio.

3.2. *La operación debe ser aprobada por la mayoría absoluta de los miembros del directorio, con exclusión de los directores involucrados:* éstos deben abstenerse de votar, pero de todas formas la LSA les exige informar su opinión sobre la operación en caso que así lo requiera el directorio. El acta deberá registrar lo expresado por el sujeto involucrado, junto con los motivos de la exclusión de éste y los fundamentos finales de la decisión.

3.3. *Supuesto en que la mayoría absoluta de los miembros del directorio deba abstenerse.* Si es así, la aprobación requerirá voto favorable de la unanimidad de los directores no involucrados.

3.4. *Posibilidad de que una junta extraordinaria de accionistas resuelva el asunto:* si no existe aprobación por parte del directorio, la LSA permite el pronunciamiento de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto en una junta extraordinaria de accionistas. A ésta debe concurrir un evaluador independiente designado por el directorio para informar a los accionistas sobre las condiciones de la operación, sus efectos y potencial impacto para la

¹¹⁷ A continuación se expone una síntesis de los requisitos y procedimientos establecidos en el art. 147 de la LSA, con el fin de no reproducir literalmente la ley.

sociedad. Si el comité de directores, o los directores no involucrados en caso de que la sociedad no cuente con tal comité, consideran inapropiada la elección del evaluador hecha por el directorio, podrán designar un evaluador adicional. Esta última posibilidad se justifica toda vez que en la elección del evaluador independiente participan todos los directores.

3.5. *Informe de los evaluadores independientes y pasos posteriores*: el o los evaluadores, según el caso, deberán referirse a todas las materias que le sean solicitadas en su designación, siempre cumpliendo el mínimo legal (condiciones de la operación, sus efectos y potencial efecto para la sociedad). Con posterioridad a su recepción por la sociedad, el informe debe ser puesto a disposición de los accionistas el día hábil siguiente en las oficinas sociales y en el sitio de internet de la sociedad. El hecho de haberse recibido el informe debe ser informado a los accionistas mediante hecho esencial. Finalmente, la ley obliga a los directores a pronunciarse sobre la conveniencia de la operación dentro de los 5 días hábiles siguientes a la recepción del último informe. En este pronunciamiento deben aludir expresamente a cómo afecta la operación al interés social, explicitando la relación o interés con la contraparte, y además haciéndose cargo de los reparos u objeciones expresados por el comité de directores, en su caso, y de todas las conclusiones de los evaluadores.

10. Criterios legales en materia de conflictos de interés.

Tras la explicación de la regulación legal en materia de conflictos de interés, especialmente en las llamadas operaciones con partes relacionadas y en el deber de lealtad, procederemos a analizar cuáles han sido los criterios tenidos en cuenta por el legislador al normar la materia. Para ello tendremos en cuenta los principios de gobierno corporativo de la OCDE, en lo pertinente. Cabe tener presente que cuando hablamos de criterios, nos referimos a las ideas generales presentes en nuestra ley, y no sólo a las obligaciones que pesan sobre los directores, que en general fueron ya analizadas. Por ser tales, estos criterios se encuentran presentes en obligaciones y normas que a veces alcanzan a personas adicionales a los directores. Aclarado esto, corresponde mencionar que, según nuestro pensamiento, los criterios pueden agruparse de la siguiente manera:

1. *Información*: este criterio coincide con lo mencionado a propósito del deber de transparencia. Se presenta de manera más importante en nuestra legislación en el numeral 1) del art. 147 de la LSA, que obliga al director a informar al directorio sobre su interés en una operación próxima a desarrollarse. Esta es una norma relevante, que viene a satisfacer prudentemente la recomendación del tercer principio de gobierno corporativo de la OCDE, en virtud del cual los directores deben informar al directorio sobre todo interés que pudieren tener en cualquier acto que afecte directamente a la sociedad.

Adicionalmente, este criterio es tenido en cuenta en el art. 46 de la LSA, que obliga al directorio a proporcionar a los accionistas y al público informaciones suficientes sobre la situación legal, económica y financiera de la sociedad. Dicha información podría revelar antecedentes sobre conflictos de interés, no sólo de

directores, sino también de filiales, auditores, etc. Esta disposición, así vista, cumple el cuarto principio de la OCDE referente a revelación de información a partes interesadas en el funcionamiento de la compañía, y más directamente el quinto, alusivo a la garantía de revelación oportuna de todos los datos materiales relativos a la sociedad, incluyendo estados financieros y, en general, toda política y estructura sobre gobierno corporativo que haya sido implementada.

Finalmente, es dable señalar que también es expresión de este criterio el numeral 5) del art. 147 de la LSA, referente al informe de los evaluadores independientes en las sociedades anónimas abiertas, y la obligación de publicación en internet del informe de los auditores externos y los estados auditados, entre otras disposiciones.

2. *Abstención*: la abstención es la contracara de la información, y respecto de los directores es una de las expresiones más concretas de la lealtad debida a la sociedad en un conflicto de interés. Ello es así, pues al inhibirse en situaciones donde ven presente su interés personal, estarán cumpliendo satisfactoriamente con el deber fiduciario de lealtad.

La LSA recoge la abstención en disposiciones aisladas. La más relevante es el numeral 2 del art. 147 en las sociedades anónimas abiertas, en virtud del cual la votación sobre una operación con parte relacionada debe realizarse con abstención del director involucrado.

En las sociedades anónimas cerradas encontramos este criterio en el inciso segundo del art. 44, que obliga al director a abstenerse de participar en la deliberación sobre la operación en la que tiene interés.

La OCDE ha sostenido en relación al cuarto principio de gobierno corporativo, que “*las políticas del directorio deberían requerir que los directores que tienen una afiliación con una parte interesada en una transacción que ha sido sometida a consideración, se abstenga de las discusiones y votación del directorio*”.¹¹⁸ Nuestra legislación cumple en parte esta recomendación, pues el abre la posibilidad de que el director involucrado tenga voz en las discusiones sobre la operación, en caso de que el directorio lo requiera. Esto es claramente una desventaja desde el punto de vista del interés social, pues su intervención en la discusión podría ejercer influencia sobre los demás directores, quienes deberían decidir sólo teniendo en consideración datos objetivos y no opiniones orientadas, como la del mismo director interesado.

3. *Participación de diversos órganos*: la intervención de diversos sujetos en el funcionamiento de la compañía promueve la fiscalización interna. Ello es de vital importancia ante los conflictos de interés, pues inducirá a los directores a actuar lealmente, influidos por la certeza de que cualquier actuar desleal, poco transparente o negligente será en último término conocido por los demás órganos y personas que participan de la sociedad anónima. Ciertamente, para que un conflicto sea decidido por un director en contra de la compañía, debe tener los medios que le permitan infringir sus deberes sin ser descubierto. Al actuar con variados órganos estos medios se verán considerablemente reducidos. En especial en las sociedades

¹¹⁸ OCDE, cit. (n. 14), p.32.

anónimas abiertas que según la ley deban contar con un comité de directores,¹¹⁹ las facultades de este órgano cobran especial relevancia. En efecto, el comité está obligado a examinar los antecedentes relativos a las operaciones con partes relacionadas y a evacuar un informe respecto a ellas, en virtud del art. 50 bis numeral 3). Además, el art. 146 numeral 4) de la LSA faculta a este órgano para identificar a ciertas personas respecto de las cuales una operación celebrada con la sociedad sería una operación con parte relacionada. Esto permite al comité de directores establecer que determinadas personas que no caigan en los presupuestos del art. 147 (por ejemplo, conviviente de un director que no sea su cónyuge) sean consideradas como relacionadas con la sociedad anónima abierta que interviene en la operación.

Las garantías de control que otorga el comité de directores son importantes, pues la ley ordena que esté compuesto por una mayoría de directores independientes. Creemos que, debido a la relevancia de sus funciones, sería recomendable que, en la medida de lo posible según el tamaño de la compañía, las sociedades anónimas abiertas que no cumplan con los requisitos legales para constituir obligatoriamente este órgano, se acojan al inciso final del art. 50 bis, que permite de manera voluntaria someterse a este régimen.

Debe destacarse, finalmente, la importancia de los auditores externos y los inspectores de cuentas, cuyos informes pueden revelar datos relevantes para que los accionistas puedan conocer conflictos de interés que no se hayan revelado con anterioridad.

11. Un ejemplo emblemático: el “Caso Chispas”.

Para finalizar este trabajo, es interesante dar un breve análisis al que ha sido quizás, el caso de conflicto de interés entre directores y una sociedad anónima con más notoriedad pública en nuestro país. Debido a los hechos suscitados en el caso caratulado “Mackenna y otros con Superintendencia de Valores y Seguros”, denominado Caso Chispas, se inició en Chile un estudio más profundo sobre el tema, que llevó al legislador a corregir, mediante la Ley 19.705 diversas imperfecciones que se hicieron notar en nuestra ley, en especial en cuanto a las tomas de control y ofertas públicas de adquisición de acciones.

a) Exposición sucinta de los hechos.

En 1997, un grupo de seis directores (conocidos como los “gestores clave”) de la sociedad Enersis, dedicada al rubro energético, ejercía el control de la compañía mediante su participación en un conjunto de sociedades anónimas cerradas (conocidas como “sociedades Chispas”) que tenían un 29% de participación en Enersis. Sumado a ello, estos directores ejercían un control fáctico debido a poderes especiales de accionistas minoritarios, lo cual les permitía tener aun mayor poder de decisión que el que debía corresponderles como accionistas de las Chispas.

¹¹⁹ En virtud del art. 50 bis de la LSA, deben contar con un comité de directores aquellas sociedades anónimas abiertas que tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones

Endesa España, compañía también de la industria energética, pretendía incursionar con sus negocios en Chile mediante la toma de control de Enersis, y para ello tomó contacto con el directorio de esta última sociedad, donde los gestores clave eran mayoría. El directorio autorizó la negociación con Endesa España, mediante la aprobación de un Contrato de Alianza Estratégica. En la reunión de directorio, los gestores clave no informaron que llevaban negociaciones paralelas con la compañía española, en virtud de las cuales pretendían vender su esquema de control de Enersis, con un precio notoriamente superior al que recibirían los demás accionistas si vendieran sus acciones. Finalmente los gestores clave celebraron tres contratos con Enersis para realizar dicha operación.

En virtud de tales contratos, además de vender y prometer vender sus acciones de las sociedades Chispas, los gestores clave se obligaron a vender el control fáctico que detentaban sobre Enersis y que materializaban mediante su calidad de directores de la misma. En otras palabras, y simplificando, venderían más que sólo las acciones, sino que todos los elementos que les permitían controlar a Enersis. PFEFFER describe este esquema de control de la siguiente manera: “*se nutría de dos vertientes diferentes: (i) propiedad que los gestores clave tenían sobre acciones serie A y B de las Chispas, lo que les daba el control efectivo sobre estas sociedades y la posibilidad de elegir a dos de siete directores en Enersis; y (ii) adhesión y confianza de los restantes accionistas de Enersis y filiales, lo que les permitía elegirse a ellos mismos y a su grupo como directores y ejecutivos de Enersis y filiales, apareciendo así como sus controladores efectivos o de hecho*”.¹²⁰

Tras iniciarse una investigación por parte de la SVS, los gestores clave y Endesa España resciliaron los contratos de forma parcial, en aquella parte que no alcanzó a ejecutarse.

b) *Cuestiones jurídicas y alegaciones de las partes.*

La controversia consistió, primeramente, en determinar si puede enajenarse el control de una sociedad por parte de directores que no poseen el número suficiente de acciones para detentar tal control, en circunstancias que lo poseen fácticamente por la confianza y adhesión de otros accionistas y por su propiedad de acciones de sociedades que participaban en la propiedad de la compañía que dirigían.

Además, se discutió si existía infracción a los deberes fiduciarios de los directores, especialmente al deber de lealtad, al dirigir su actuación para colaborar fielmente a Endesa y así obtener un aumento en su patrimonio personal por el mayor precio recibido por la enajenación, en circunstancias que debían lealtad a Enersis en su calidad de directores.

Los gestores clave fundamentaron alegando que no había contradicción de intereses entre sus calidades de accionistas y sus cargos como directores y gerentes en Enersis. En cuanto a la enajenación del esquema de control fáctico, argumentaron que éste constituía un bien comerciable, susceptible de ser traspasado legítimamente a otro en tanto se respetaran las normas legales vigentes. Según RODRÍGUEZ, abogado de los gestores clave: “*en otros términos, quien detenta un esquema de control de esta naturaleza, lo incorpora a su patrimonio y puede disponer del mismo en tanto ello no quebrante un impedimento*

¹²⁰ PFEFFER URQUIAGA, Emilio, cit. (n. 89), p. 509.

legal".¹²¹ En cuanto a la infracción del deber de lealtad, el mismo jurista sostiene que ésta no existió, pues los contratos estaban redactados de tal manera que se privilegiaban los intereses de Enersis por sobre los de Endesa España. En esta línea, agrega, los gestores clave conservaban sus poderes para seguir administrando Enersis tal como lo habían hecho antes, y, además, la retribución que recibirían de Endesa se ligaba directamente a las utilidades que obtuviera Enersis entre 1997 y 2000, haciendo, por lo tanto, que se fomentara la eficiencia dentro de la empresa de la cual eran directores, no quebrantándose de manera alguna el deber de lealtad.¹²²

La SVS, por su parte, alegó que existió resolución indebida de conflictos de interés por parte de los gestores clave, al promover, negociar y cerrar, a través de la celebración de los contratos con Endesa España, permitiendo el cambio de controlador de Enersis manteniéndose ellos como directores.¹²³ En consecuencia, privilegiaron sus propios intereses y antepusieron sus futuras calidades de accionistas y ejecutivos de Endesa España, en desmedro de las obligaciones que les imponían sus respectivos cargos como directores de Enersis y de las sociedades Chispas.¹²⁴

c) *Sanciones de la SVS e instancias judiciales.*

La SVS sancionó con cuantiosas multas a los gestores clave por la infracción de los arts. 39 inc. 3°, 41 inc. 1°, 42 N°1, 3, 4, 6 y 7 de la LSA vigente en esa época, que en general se referían a deberes fiduciarios. Al gerente general de Enersis, José Yuraszeck, además se le sancionó por infringir el art. 44, que regulaba las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas o cerradas.

Interpuesta la reclamación por los gestores clave, en primera instancia la justicia los absolvió, por considerar que la aprobación del directorio de Enersis transformaba en lícita su actuación. En segunda instancia la Corte de Apelaciones de Santiago revocó el fallo, considerando que hubo infracción al deber de lealtad por no informar al directorio el conflicto de interés que se había suscitado debido a sus negociaciones paralelas con Endesa España. En sede de casación, la Corte Suprema confirmó el fallo de segunda instancia, siendo finalmente sancionados los gestores clave.

En lo relevante para este trabajo, debe destacarse que la Corte Suprema expresamente mencionó que las negociaciones paralelas de los gestores clave se llevaron a cabo en su calidad de directores de Enersis y no como meros accionistas. En esta línea, la infracción más relevante es la del N° 1 del art. 42 de la LSA. Esta norma se trasgredió al adoptar los gestores clave una decisión que no tuvo por fin la satisfacción del interés social, sino sus propios intereses, "*como lo era asegurar su permanencia en los cargos que ocupaban –no obstante haber vendido ya sus acciones– para así asegurarse el pago del precio por los servicios de fiel colaboración que Endesa España les había contratado –que presentaron bajo la forma de pago de precio por la venta de acciones serie B de las sociedades Chispas– y que permitía a esta última una injerencia en la administración y*

¹²¹ RODRÍGUEZ GREZ, Pablo, *La sentencia del caso Chispas, un error judicial*, en RD 32 (Santiago, 2005), p. 541.

¹²² *Ibid.*, p. 543.

¹²³ TAPIA, Gonzalo, *Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas* (Santiago, 2002), p.16, en <http://www.sofofa.cl/eventos/2002/julio-diciembre/gonzalotapia.pdf>.

¹²⁴ *Ibid.*

*gestión de Enersis y filiales mucho mayor de aquella que le correspondía por la propiedad de las acciones que había adquirido.*¹²⁵

También queda de manifiesto que los directores no actuaron teniendo como patrón de conducta el interés social, al constatar la forma en que se infringieron los N° 3 y 4 del art. 42. En efecto, los gestores clave, ocultaron al directorio de Enersis informaciones que incidían directamente en la gestión de esta compañía y sus filiales.

Además, el N°6 del art. 42 fue infringido al ocupar en beneficio propio y con perjuicio para la sociedad, oportunidades comerciales de que tuvieron conocimiento en razón de sus cargos de directores. La Corte Suprema señaló que para que la conducta se encuadre en esta norma no es necesario una disminución en el patrimonio de la sociedad anónima como consecuencia del aprovechamiento de la oportunidad comercial, sino que basta la privación de una expectativa de ganancia.

En cuanto a la infracción del art. 39 inc. 3°, ella se produjo porque los gestores clave, en razón de sus cargos como directores al convenir con Endesa España un conjunto de compromisos destinados a favorecer a Endesa España como accionista de Enersis y filiales, en términos de permitirle una injerencia en la gestión y administración de estas compañías mucho mayor que la que le correspondía por las propiedad de las acciones que había adquirido.¹²⁶

Finalmente, en relación con la trasgresión del art. 44 por parte del gerente general de Enersis, el falló estableció que éste, actuando en calidad de tal y teniendo presente un interés personal en la contraparte de la operación al ser director del Consejo de Administración de Endesa España, celebró un contrato con esta última sin que ello fuera conocido ni menos aprobado por el directorio de Enersis, lo que significó la imposibilidad de evaluar si la operación se ajustaba o no a condiciones de equidad similares a las que prevalecían en el mercado.

d) Forma en que se dio el conflicto entre directores y Enersis.

Es posible verificar que en el caso en análisis hubo un auténtico conflicto de interés entre los gestores clave, en su calidad de directores de Enersis, y esta última compañía. Efectivamente, si contrastamos los elementos de los conflictos de interés, tratados en el capítulo anterior, con el actuar de los gestores, podemos concluir que estos últimos actuaron en desmedro del interés social para favorecer su interés personal. Corroboremos esta afirmación a continuación:

1. *Un sujeto debe ejecutar un acto con relevancia para la sociedad:* el sujeto, en este caso, son los gestores clave, individualmente y en conjunto. En lo referente a la necesidad de ejecución de un acto relevante para la sociedad, acá la negociación para la toma de control de Enersis por parte de Endesa España detentaba esa característica, pues implicaba el cambio del controlador de la compañía, y tenía incidencias en su valoración en el mercado y su prestigio. Los contratos celebrados por los gestores clave también resultaban relevantes para la sociedad, pues incidían en la forma en que habría de llevarse la administración de la misma y, según falló la Corte Suprema, se celebraron con la real intención

¹²⁵ PFEFFER URQUIAGA, cit. (n. 89), p. 528.

¹²⁶ *Ibid.*, p. 527.

de favorecer a Endesa España, pasando a llevar los intereses de Enersis y sus accionistas.

2. *El sujeto debe revestir calidades diversas:* por un lado, los gestores clave eran directores de Enersis, y por otro eran accionistas de las Chispas negociando con Endesa España. Además, en el caso del gerente general de Enersis, José Yuraszeck, éste revestía la calidad de miembro del consejo de administración de Endesa España.
3. *Cada una de las calidades confluyentes debe representar un interés diverso:* la calidad de director de Enersis representaba el interés social de la compañía, mientras que la calidad de accionistas de las sociedades Chispas de los gestores clave representaba sus intereses personales en cuanto a su intención de vender tales acciones y el esquema de control fáctico, por lo cual en tal dirección desplegaron su actuación.
4. *Como consecuencia de lo anterior, el sujeto debe optar por uno de los intereses, posponiendo a otro que queda insatisfecho:* según el fallo de la Corte Suprema, los gestores clave privilegiaron en todo momento su interés personal. En efecto, el hecho de que se haya prometido fiel colaboración con Endesa España, para estos directores sólo era un instrumento para obtener una importante suma de dinero. Esta opción por actuar en beneficio personal fue claramente en desmedro del interés social de Enersis, interés que quedó insatisfecho en las operaciones celebradas, lo cual queda de manifiesto en las diversas infracciones que quedaron probadas en el proceso.

CONCLUSIONES

Considerado el gobierno corporativo como un sistema que permite dirigir a una sociedad mediante la atribución de derechos, obligaciones y responsabilidades entre los diferentes participantes la compañía, cobran vital importancia las prácticas con las que se da vida a este sistema de organización. En efecto, se ha demostrado empíricamente que la implementación de diversas medidas permite mejorar el funcionamiento interno de las compañías. Especialmente en cuanto a las sociedades anónimas abiertas, la realidad nos ha demostrado que las buenas prácticas de gobierno corporativo tienen incidencia en las cifras de crecimiento económico de los países, debido a que contribuyen a fortalecer los mercados financieros. En esta línea, actualmente los principios de gobierno corporativo desarrollados por la OCDE constituyen el estándar mundial en la materia, y comprenden diversos elementos, algunos de los cuales han sido recogidos en nuestro ordenamiento jurídico a través de la Ley 20.382, que modificó la LSA.

Un aspecto fundamental dentro del contexto del estudio de los gobiernos corporativos es el relacionado con los conflictos de interés que pueden suscitarse entre los directores en su calidad de administradores y la sociedad anónima que dirigen, pues no puede obviarse la realidad de que los directores pueden tener otros negocios, dirigir otras empresas y tener otras aspiraciones que pueden chocar con el interés social.

La forma más clara de definir a quién deben favorecer los directores en su labor administradora es acudir a la teoría de la agencia, que, aplicada a este ámbito, implica considerar a la sociedad anónima como el principal y a los directores como los agentes que deben actuar en todo momento para satisfacer los intereses del principal.

Definimos el interés social como el criterio orientador de los actos de los órganos de la compañía durante toda su vida jurídica, que consiste exclusiva y presuntamente en el motivo racional de la intervención de los actuales socios en el contrato de sociedad, representado por un común ánimo de lucro en la explotación del giro u objeto social. De esta definición se sigue que en nuestro país se ha recogido la teoría contractualista del interés social, que lo entiende como la suma de los intereses particulares de los accionistas, con énfasis en la búsqueda de ganancias económicas por cada uno de ellos como consecuencia del funcionamiento de la compañía. Este criterio es el que deben tener en cuenta los directores al momento de realizar cualquier acto en su labor de administración.

Es de la esencia de todo conflicto de interés, incluido el que puede presentarse entre los directores y la sociedad anónima, la existencia de varios presupuestos: que un sujeto deba ejecutar un acto con relevancia la compañía; que ese sujeto revista calidades diversas representativas de intereses diversos; que tales intereses sean divergentes y no puedan ser satisfechos todos al mismo tiempo; y que, como consecuencia de lo anterior, el sujeto deba optar por uno de los intereses, quedando uno insatisfecho.

El examen de los conflictos de interés nos lleva a concluir que ellos tienen un carácter neutral, por lo cual sólo si los directores optan por favorecer su interés personal ha de entenderse que ha existido una resolución inadecuada del conflicto, habilitando a los órganos pertinentes para tomar las medidas que correspondan. Si el conflicto es decidido en atención al interés social, no habrá consecuencias ulteriores.

Puede afirmarse que el fundamento del conflicto entre el interés social y el interés de los directores es la separación entre la propiedad y la administración de la compañía, y ello es predicable respecto de toda sociedad anónima, aunque en algunas de ellas, especialmente en las cerradas, dicha separación puede no tener tanta intensidad.

En nuestro ordenamiento jurídico, la situación de los directores ante un determinado conflicto de interés se ha regulado en la LSA mediante la imposición de deberes fiduciarios obligatorios para ellos. De entre todos los deberes, el que necesariamente se ve trasgredido ante la resolución indebida de un conflicto de interés es el deber de lealtad. Éste consiste en la obligación de beneficiar al interés social en todo acto que un director ejecute en razón de su cargo.

La regulación del deber de lealtad en las diversas legislaciones se ha realizado, generalmente, mediante cláusulas abiertas. Sin embargo, la práctica ha dejado en evidencia la necesidad de catalogar cada vez con más detalle las conductas que se entienden contrarias a la lealtad. En Chile el art. 42 de la LSA es la norma principal en la materia, pues contempla prohibiciones para los directores de las sociedades anónimas tanto abiertas como cerradas, todas fundadas en el deber de lealtad. Además, a partir de la entrada en vigencia de la Ley 20.382, se regula de manera diferente el régimen de las operaciones con partes relacionadas en cada tipo de sociedad anónima. Esta normativa ha cumplido de manera satisfactoria gran parte de las recomendaciones hechas por la OCDE mediante los principios de gobierno corporativo de 2004.

En la nueva regulación existen diversos puntos susceptibles de ser destacados, y otros que podrían ser mejorados. Dentro de los primeros encontramos la posibilidad de que mediante modificación del estatuto social se fortalezca el comité de directores como ente de control de los conflictos de interés, toda vez que el numeral 7) del art. 50 bis permite otorgarle a este órgano más atribuciones que las señaladas por la ley en dicho artículo. Dentro de los segundos, se hace necesaria la prohibición expresa de otras conductas atentatorias contra el interés social, como la dedicación por cuenta propia al mismo giro de la sociedad que administra, o la inclusión de más personas dentro de quienes se consideran involucrados en una operación con parte relacionada, como lo sería el conviviente no cónyuge, de manera de no dejar espacio al fraude o a la incerteza. También, podría analizarse la posibilidad de eliminar la opción para el directorio de pedir, en la sesión respectiva, la opinión del director involucrado en una operación con parte relacionada en una sociedad anónima abierta, en aras a que se obtenga una decisión más objetiva. Dejamos planteado, sin embargo, que la eliminación de esta alternativa podría llevar a la realización de discusiones paralelas a las reuniones del directorio, sustrayendo de éstas las conversaciones que en ellas deben realizarse. Además, sería conveniente que en un futuro se estableciera como obligatoria a nivel legal, especialmente en las sociedades anónimas abiertas, la realización de una declaración de intereses por parte de todos los directores antes de aceptar su cargo. Actualmente sólo encontramos algo similar en la regulación de los directores independientes.

En un plano *praeter legem*, y siguiendo lo propuesto por la OCDE, es conveniente que las compañías fortalezcan sus mecanismos internos de fiscalización y de promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo. Ello, además de eficiencia interna, les puede otorgar prestigio en el mercado, obteniéndose de paso todos los beneficios a nivel macro que ya hemos mencionado.

BIBLIOGRAFÍA

AGUIRRE BRAND, María Laura, *Gobierno corporativo en la sociedad por acciones* (Santiago, 2010).

ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *La sociedad anónima* (Santiago, 2007).

ALESSANDRI RODRÍGUEZ, Arturo; SOMARRIVA UNDURRAGA, Manuel; VODANOVIC HAKLICKA, Antonio, *Tratado de derecho civil* (Santiago, 2005).

ARAYA ESCOBAR, Cristián, *La máscara social*, en RDPUCV 16 (Valparaíso, 1995).

BLACK, Bernard, *The Core Fiduciary Duties of Outside Directors*, en *Asia Business Law Review* 3 (2001).

CAREY BUSTAMANTE, Guillermo, *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores* (Santiago, 1992).

CEA EGAÑA, José Luis, *Tratado de la Constitución de 1980* (Santiago, 1988).

CONGRESO NACIONAL DE CHILE, *Historia de la Ley 20.382* (2009), en <http://www.ley-chile.cl/Navegar/scripts/obtienearchivo?id=recursolegales/10221.3/3860/2/HL20382.pdf>. Consultado por última vez el 02.03.2013.

CORNFORTH Chris, *The governance of cooperatives and mutual associations: a paradox perspective*, en *Annals of Public and Cooperative Economics* 75 (Hoboken, 2004).

DÍAZ TOLOSA, Regina, *El deber de los administradores de no competir con la sociedad anónima que administran*, en RDUACH 20 (Valdivia, 2007).

DIEZ URZÚA, Sergio, *Personas y valores, su protección constitucional* (Santiago, 1999).

ECHAVARRÍA SCHAFFER, Fernanda, *Juicios entre la sociedad y su socio administrador*, en HENRÍQUEZ HERRERA, Ian (ed.), *Derecho corporativo* (Santiago, 2012).

EISENHARDT, Kathleen, *Agency theory: an assessment and review*, en *The Academy of Management Review* 14 (Briarcliff Manor, 1989).

ESCUTI, Ignacio, *El interés social en la época del corporate governance y el anteproyecto de reforma*, en ARECHA, Martín (ed.), *El voto en las sociedades y los concursos* (Legis, Buenos Aires, 2007).

FERNÁNDEZ VILLAMAYOR, Ángel, *El régimen legal de la sociedad anónima en Chile* (Santiago, 1977).

FERRARA, Francisco, *Teoría de las Personas Jurídicas* (Madrid, 1929).

- FREEMAN, R. Edward, *Strategic management: a stakeholder approach* (Marshfield, 1984).
- FUSHIMI, Jorge, *Falencias de la teoría del corporate governance*, en BORGARELLO, Luisa; EFRAÍN, Richard (ed.), *Ensayos de derecho empresario* (Córdoba, 2009).
- GALGANO, Francesco, *La società per azioni* (Padova, 1988).
- GARRIGUES, Joaquín, *Curso de derecho mercantil* (Bogotá, 1987).
- GONZÁLEZ, Elsa, *Análisis ético del informe Cadbury: aspectos financieros del gobierno de las sociedades*, en *Papeles de Ética, Economía y Dirección* 5 (Madrid, 2000).
- HUMPHRY, Hung, *A typology of the theories of the roles of governing boards*, en *Corporate Governance: An International Review* 6, (Hoboken, 1998).
- ICARE-MCKINSEY, *Potenciando el gobierno corporativo de las empresas en Chile* (2007), en http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/IndicesBiblio?ID_IMAGEN=indiceBIBLIO_L3062.pdf . Consultado por última vez el 19.02.2012.
- INFORME OLIVENCIA, *texto íntegro* (1999), en http://www.etnor.org/html/pdf/pub_olivencia.pdf. Consultado por última vez el 13.12.2012.
- ISLAS ROJAS, Gonzalo, *Gobierno corporativo: teoría económica, principios de la OCDE y la Ley N° 20.382*, en WILENMANN VON BERNATH, Javier (ed.), *Gobiernos corporativos, aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, 2011).
- LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, *Reformas al gobierno de las sociedades contenidas en la Ley N°20.382*, en WILENMANN VON BERNATH, Javier (ed.), *Gobiernos corporativos, aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, 2011)
- LAZEN JOFRÉ, Vicente, EGUILUZ ARAVENA, Cristián, *Conflictos de interés en servicios financieros: taxonomía y mecanismos de control regulatorio*, en http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/doc/documento_trabajo_6.pdf. Consultado por última vez el 03.03.2013.
- LEFORT GORCHS, Fernando, *Gobierno corporativo: ¿qué es? y ¿cómo andamos por casa?*, en http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012000002. Consultado por última vez en 12.12.2012.
- LÓPEZ SANTA MARÍA, Jorge, *Los contratos, parte general* (Santiago 2010).
- LYON PUELMA, Alberto, *Personas jurídicas* (Santiago, 2003).
- OCDE, *Policy Brief, The OECD Principles of Corporate Governance* (París, 2004), en <http://www.oecd.org/dataoecd/41/32/33647763.pdf>. Consultado por última vez en 20.02.2013.

OCDE, *Principios de gobierno corporativo de la OCDE* (París, 2004). Disponible en <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>. Consultado por última vez en 10.03.2013.

OCDE, *White paper sobre gobierno corporativo en América Latina*, en <http://www.oecd.org/dataoecd/5/13/22368983.pdf>. Consultado por última vez en 06.03.2013.

PAZ-ARES, Cándido, *Deberes fiduciarios y responsabilidad de los administradores* (2002), en <http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/2576714.pdf>. Consultado por última vez el 10.03.2013.

PFEFFER URQUIAGA, Emilio, *El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la Superintendencia de Valores y Seguros en el contexto del denominado 'Caso Chispas'*, en RD, vol. 32 (Santiago, 2005).

PFEFFER URQUIAGA, Francisco, *Conflicto de intereses entre privados y protección de minorías accionarias. El caso Chispas* (Santiago, 2008), en <http://www.pfeffer.cl/publicaciones/doc/conflictoprivados.pdf>. Consultado por última vez el 13.12.2012.

PFEFFER URQUIAGA, Francisco, *Aplicación del procedimiento del artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas*, en Actualidad Jurídica 12 (Santiago, 2005).

PFEFFER URQUIAGA, Francisco, PFEFFER URQUIAGA Germán, *Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales* (Santiago, 2002).

REYES VILLAMIZAR, Francisco, *Derecho societario en Estados Unidos* (Bogotá, 2006).

RODRÍGUEZ GREZ, Pablo, *La sentencia del caso Chispas, un error judicial*, en RD 32 (Santiago, 2005).

ROSS, Stephen, *The economic theory of agency: the principal's problems*, en *American Economic Review* 63 (Pittsburgh, 1973).

SÁEZ, Raúl, *La OCDE y el ingreso de Chile*, en *Estudios Internacionales* 166 (Santiago, 2010).

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan, *Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa*, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, Fernando (ed.), *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas* (Cizur Menor, 2006).

TAPIA, Gonzalo, *Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas* (Santiago, 2002), en <http://www.sofofa.cl/eventos/2002/julio-diciembre/gonzalotapia.pdf>. Consultado por última vez el 03.03.2013.

VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Una aproximación a los modelos existentes en materia de gobiernos corporativos y la elección de Chile, a partir de las reformas incorporadas por la Ley 20.382*, en *Jornadas Chileno-Uruguayas de Derecho Comercial* (Santiago, 2011).

VELASCO, Gaudencio, *El poder de decisión en las sociedades anónimas* (Madrid, 1982).

VIDAL MARTÍNEZ, Isabel, *Modelos de gobierno corporativo. Diferentes perspectivas teóricas* (Buenos Aires, 2010), en http://www.grupcies.com/boletin/images/stories/PDF-Boletin/ArticuloII_Edic_76.pdf. Consultado por última vez en 17.12.2013.

VILLOUTA LOOSLI, Bernardo, *Los deberes fiduciarios de los directores en el Estado de Delaware* (2010), en http://www.cybertesis.uchile.cl/tesis/uchile/2010/de-villouta_b/pdf-Amont/de-villouta_b.pdf. Consultado por última vez en 07.03.2013.

WIGODSKI, Teodoro; ZÚÑIGA, Franco, *Gobierno corporativo en Chile después de la Ley de OPAS*, en <http://www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges38.pdf>. Consultado por última vez en 12.12.2012.

ZEGERS, Matías; ARTEAGA Ignacio, *Interés social, deber de lealtad de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: un análisis comparado con la legislación de los Estados Unidos*, en RD 31 (Santiago, 2004).