

OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS: ANÁLISIS COMPARATIVO
ENTRE LA REGULACIÓN CHILENA EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA
CERRADA Y LA ABIERTA A LA LUZ DE LOS PRINCIPIOS DE GOBIERNO
CORPORATIVO DE LA OCDE Y DEL G20

[Related party transactions: comparative analysis between the Chilean regulation in closely and publicly held comparison, and the OECD y G20 principles of corporate governance]

NIKOLAI PALASKOV IGLESIAS¹

RESUMEN

Este trabajo busca determinar si el régimen de operaciones con partes relacionadas establecido en la Ley N° 20.382 satisface las exigencias de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE de 2016 o no. La importancia del tema descansa en la relación directa que existe entre un buen marco de gobierno corporativo y el desarrollo de los mercados de capitales. En este contexto, los Principios de la OCDE se han convertido en un estándar internacional para evaluar el mercado de capitales de un país y, de hecho, la regulación correcta de estas operaciones es un importante tópico en los Principios. La principal tesis de este trabajo es que existen algunas diferencias entre la regulación chilena y los Principios de la OCDE, especialmente en el régimen de la sociedad anónima cerrada, que justifican una revisión legislativa de la materia.

PALABRAS CLAVE

Gobierno corporativo - operaciones con partes relacionadas - derecho corporativo - deber de lealtad - problema de agencia.

ABSTRACT

The purpose of this work is to determinate if Related Party Transactions regulation established by Law No. 20382 satisfies the 1016 OECD/G20 Principles of Corporate Governance requirements or not. The importance of the issue lies in the direct relationship between a good corporate governance framework and the capital market's development. In this context the OECD Corporate Governance Principles have become a worldwide benchmark and, as a matter of fact, the correct regulation of these transaction is an important topic in the principles. The main thesis of this work is that there are some differences between the Chilean regulation and the OECD Corporate Governance Principles, especially in the closely held corporation regulation. These differences give reasons to amend the Chilean law.

KEY WORDS

Corporate governance - related party transactions - corporate law - duty of loyalty - agency dilemma.

¹ Egresado de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso.

INTRODUCCIÓN

La regulación de las operaciones con partes relacionadas (“OPR”) constituye una manifestación típica del deber de lealtad al que se sujetan los directores de una sociedad anónima, toda vez que en ellas coinciden en un mismo acto jurídico una sociedad anónima y uno de sus directores o ejecutivos (o una persona relacionada a él), de modo que existe el riesgo de que este pueda desatender el interés social al que se debe en favor del suyo. En dicho contexto, el estatuto de las OPR se erige como una solución al conflicto de interés creado, optando la mayoría de las legislaciones, incluida la chilena, por permitir la realización de la respectiva transacción bajo ciertas condiciones y procedimientos que tienen por objeto asegurar al máximo la benevolencia del respectivo acto².

La última reforma importante en Chile sobre la materia fue realizada por la Ley N° 20.382³, sin perjuicio de las modificaciones concretas que hizo la reciente Ley N° 21.314⁴ sobre ciertos aspectos. El fin general de la Ley N° 20.382 fue incrementar los estándares y la eficacia de los gobiernos corporativos de las empresas en base a los pilares de transparencia; corrección de asimetrías de información; reducción de costos de información y coordinación; fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios; y, finalmente, la autodeterminación societaria⁵. Para ello, se tuvieron especialmente en cuenta los Principios de Gobierno Corporativo (“PGC”) de la Organización de Cooperación para el Desarrollo Económico (“OCDE”) de 2004⁶, pues ello permitiría a Chile, como señala la literatura⁷, alcanzar los estándares que exigía dicho organismo para poder acceder a su membresía, lo cual aconteció tiempo después.

En materia de OPR la innovación más importante fue la creación de dos estatutos distintos para la sociedad anónima cerrada y la abierta, centrándose la reforma en esta última. Así, mientras que para la sociedad anónima abierta se dispuso una regulación detallada de las condiciones y procedimientos bajo los que se pueden llevar a cabo estos actos o contratos, para la cerrada simplemente se estableció una regulación básica para resolver los conflictos de interés creados que, en todo caso, es supletoria de lo que establezcan los estatutos.

En 2016 la OCDE actualizó los Principios de 2004⁸, introduciendo recomendaciones

² La regulación de estas operaciones se encuentra establecida fundamentalmente en el artículo 44 y el Título XVI (“De las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales”) de la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas, publicada en el *Diario Oficial* de 22 de octubre de 1981, en adelante “LSA”.

³ Publicada en el *Diario Oficial* de 20 de octubre de 2009.

⁴ Publicada en el *Diario Oficial* de 1 de abril de 2021.

⁵ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia de la ley N° 20.382*, [visible en internet: https://www.bcn.cl/historiadelailey/fileadmin/file_ley/4718/HLD_4718_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf], pp. 4-5, visitado el 18 de julio de 2021.

⁶ OCDE, *Principios de Gobierno Corporativo* (2004), [visible en internet: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>] visitado el 18 de julio de 2021.

⁷ ISLAS ROJAS, Gonzalo, *Gobierno corporativo: Teoría económica, principios de la OCDE y la Ley N° 20.382*, ahora, en WILENMANN VON BERNATH, Javier (editor), *Gobiernos Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, Legal Publishing Chile, 2011), p. 36 y VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Gobiernos corporativos y deberes de los administradores de las sociedades anónimas: cuestiones actuales (desde la Ley N° 20.382) y reformas pendientes*, en *Cuadernos de extensión jurídica (U. De los Andes)*, 22 (2012), p. 181.

⁸ OCDE, *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20* (2016), [visible en internet:

específicas sobre la regulación de las OPR. A cinco años de ello, todavía no se realizado un análisis específico del régimen de estas transacciones en Chile a la luz de los nuevos Principios y que el legislador, mediante sucesivas reformas, ha buscado asimilar. Teniendo en cuenta lo expuesto, este trabajo buscará determinar si la reforma efectuada por la Ley N° 20.382 en materia de OPR, tanto en las sociedades anónimas abiertas como en las cerradas, satisface los requerimientos contenidos en los Principios que actualmente promueve la OCDE.

Como se verá, la importancia del tema descansa en la abundante literatura que establece una relación directa entre el desarrollo de la economía de un país con el respectivo marco legal que la gobierna y, especialmente, con la protección que la ley otorga a los legítimos intereses de los inversores, dentro de la que cabe, precisamente, la regulación de las OPR, que se erige como una de las herramientas para reducir los incentivos de los administradores sociales y controladores para desviar los activos de la sociedad en beneficio propio (práctica conocida como *tunneling*⁹).

Los principales métodos que utilizará este trabajo serán el dogmático, el analítico, y el comparativo. Así, mientras que el primero se usará a lo largo de todo su desarrollo, especialmente en la primera parte referente a la construcción conceptual de las OPR, los dos últimos tendrán preponderancia en las partes segunda y tercera pues en ellas se procederá a separar cada una de las recomendaciones de la OCDE aplicables a las OPR para, posteriormente, determinar el grado de cumplimiento de ellas en relación a la ley chilena.

En concreto, este trabajo se estructurará así: la primera parte tratará conceptualmente el régimen de las OPR. La primera sección de esta comenzará analizando el esquema en el que la regulación de estas transacciones se inserta: los deberes fiduciarios que asisten a los directores de una sociedad anónima. Se explicará cual es la lógica que subyace a estos para, luego, localizar concretamente la regulación de las OPR dentro del deber de lealtad. Posteriormente, en la segunda sección de la primera parte, se planteará en qué consisten las citadas operaciones concluyendo que, sin perjuicio de la desconfianza legítima que estas generan para un buen gobierno corporativo, también tienen un lado amable que justifica su actual tratamiento en la mayoría de las legislaciones. Dentro del mismo apartado se revisará como se han regulado estos actos y contratos a lo largo de la historia legislativa chilena para, enseguida, exponer sucintamente el régimen establecido esencialmente por la Ley N° 20.382.

En la sección tercera de la primera parte se analizará como los PGC recogen esta materia, partiendo por explicar la importancia de estas directrices en la actualidad. Luego, se examinará cuál es su ámbito de aplicación. Posteriormente, se expondrá como las recomendaciones de la OCDE tratan las OPR. Para aquello, y con la finalidad de comparar la ley chilena a la luz de dichos Principios, se agruparán las directrices aplicables en dos grupos: mecanismos institucionales preventivos y mecanismos institucionales correctivos. Mientras los primeros se refieren a las salvaguardas jurídicas que regulan estas transacciones desde una perspectiva anterior a su celebración, los segundos abarcarán las que se hacen cargo del régimen de

<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>], visitado el 18 de julio de 2021.

⁹ Sobre el origen del término, véase: ISLAS ROJAS, Gonzalo y LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, *La política de habitualidad y su efecto en la regulación de las operaciones con partes relacionadas*, en *Revista de Derecho* (Valdivia), 32 (2019), p. 96 n. 1.

responsabilidad jurídica establecido para sus infractores y la tutela de los afectados a causa de una OPR que no se ciñe a los estándares y procedimientos establecidos por la ley.

En consecuencia, la segunda parte de este trabajo analizará los mecanismos institucionales preventivos, partiendo primeramente por estudiar y descomponer las recomendaciones de la OCDE relativas a una OPR para, posteriormente, determinar individualmente el grado de cumplimiento de la ley chilena de cada directriz individualmente considerada. Por su parte, la tercera parte comenzará construyendo un régimen de responsabilidad general a partir de diversas recomendaciones de la OCDE para, de ahí, analizar en específico la responsabilidad civil, penal y administrativa que nace a partir de la infracción a la normativa de las OPR. Finalmente, de todo lo expuesto se anotarán las conclusiones a las que ha arribado este trabajo.

I. BASES CONCEPTUALES SOBRE LAS QUE DESCANSA LA REGULACIÓN DE LAS OPERACIONES COMPARTIDAS CON PARTES RELACIONADAS

1. *Esquema en el que se insertan las operaciones con partes relacionadas: los deberes fiduciarios que asisten a los directores de una sociedad anónima*
 - a) *Fundamento de los deberes fiduciarios: la relación fiduciaria y el problema de agencia*

El artículo 1° de la LSA define a la sociedad anónima como a “una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables solo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables”.

Dejando de lado las críticas que se han formulado a dicho concepto¹⁰, cabe destacar de este lo siguiente: en primer lugar, que se caracteriza a dicha sociedad como a una persona jurídica constituida esencialmente por la agrupación de un conjunto de bienes aportados por un grupo de individuos (los accionistas) y, en segundo lugar, que dichos bienes serán administrados por un órgano colegiado (el directorio), integrado por miembros esencialmente revocables, quienes no necesariamente van a ser los mismos accionistas que aportaron los bienes al fondo común.

Si a ello se añade que el órgano gestor tiene las más amplias facultades de administración sobre dichos bienes para la explotación del objeto social (artículo 40 de la LSA), se puede apreciar que la sociedad anónima presenta una estructura patrimonial en donde la propiedad sobre los bienes está separada de su gestión, debiendo añadirse que esta se ejerce de forma amplia y discrecional¹¹. Así, se observa que la estructura patrimonial de una sociedad

¹⁰ PUGA VIAL, Juan Esteban, *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado* (2° edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2013), p. 89-90

¹¹ Se señala que es discrecional toda vez que el artículo 40 de la LSA establece que “[e]l directorio de una sociedad anónima la representa judicial y extrajudicialmente y para el cumplimiento del objeto social, lo que no será necesario acreditar a terceros, está investido de todas las facultades de administración y disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la junta de accionistas, sin que sea necesario otorgarle poder especial alguno, inclusive para aquellos actos o contratos respecto de los cuales las leyes exijan esta circunstancia. Lo anterior no obsta a la representación que compete al gerente, conforme a lo dispuesto en el artículo 49 de la presente ley”. De esta forma, se aprecia que el poder de que dispone el directorio es distinto al del

anónima se corresponde con lo que la literatura denomina como una relación fiduciaria. En efecto, como señala RIBSTEIN, ella se presenta cuando “*where one who owns property in the sense of controlling and deriving the residual benefit from that property (i.e., the ‘owner’) relegates open-ended management power to another person (i.e., the ‘controller’)*”¹².

Siguiendo a PARDOW, la estructura patrimonial descrita presenta el siguiente problema: “la racionalidad económica indica que el propietario de una cosa tiene el mejor de los incentivos para cuidarla y explotarla./ Al contrario, quien tiene algo ajeno no recibirá ningún premio por mejorar o conservar la cosa, ni tampoco sufrirá ningún castigo por dañarla o perderla”¹³.

Por tanto, siempre que se esté frente al caso en que un conjunto de bienes es administrado por una persona distinta a su dueño (o quien recibirá residualmente los beneficios de la gestión de aquellos, como en el caso de los accionistas), se presentará el problema de que quien los gestiona no va a tener suficientes incentivos para cuidar de la cosa confiada en los mismos términos que lo haría su dueño, pues el gestor no soportará los beneficios o pérdidas generadas a consecuencia de su administración, en consecuencia, “los agentes enfrentan incentivos perversos que empujan su comportamiento en una dirección opuesta a la que tomaría el principal o el dueño”¹⁴. Dichos incentivos serán “desatender el cuidado de la cosa o simplemente utilizar su posición para expropiar los beneficios que le corresponderían al dueño”¹⁵.

Como resume el mismo autor, la hipótesis de un problema de agencia, entonces, “supone la interacción de dos partes que cumplen roles diferentes: el agente y el principal. Se llama agente a quien tiene la administración sobre un conjunto de bienes y, correlativamente, el poder para tomar decisiones sobre ellos. En contraste, se llama principal a quien tiene la propiedad sobre ese conjunto de bienes y, correlativamente, el deber de soportar los riesgos derivados de las decisiones del agente. De este modo, la nota característica de un problema de

mandato civil clásico, en donde el mandatario, por regla general, solo está investido del poder para efectuar actos de simple administración, requiriendo poder especial para realizar todas las demás actuaciones (artículo 2132 del *Código Civil*).

¹² RIBSTEIN, Larry E., *The structure of the fiduciary relationship*, en *Illionis Law and Economics Working Paper Series* (2003), p. 7. Debe señalarse que una relación fiduciaria no es lo mismo que una relación de agencia, pese a que ambas compartan rasgos en común y algunos autores usen en este contexto dicha expresión para caracterizar a esta estructura patrimonial [por ejemplo, LAGOS VILLAREAL, Osvaldo, *Reformas al gobierno de las sociedades contenidas en la Ley N° 20.382: un gesto al equilibrio*, ahora, en WILENMANN BERNATH, Javier (editor), *Gobiernos Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, Legal Publishing Chile, 2011), p. 49. Tal como señala RIBSTEIN, lo que caracteriza a una relación fiduciaria es una delegación amplia de poder en otro sujeto, lo cual puede o no llevar a la configuración de una relación de agencia. Una relación fiduciaria no implica una relación de agencia, ni esta aquella [RIBSTEIN, Larry E., cit. (n. 12), pp. 18-19]. Así, JENSEN, Michael J. y MECKLING, William H., *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, en *Journal of Financial Economics* (1976), p. 5, definen una relación de agencia como “*a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision-making authority to the agent*”. En el medio nacional, ALCADE RODRIGUEZ, Enrique, *La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas* (Santiago, Ediciones Pontificia Universidad Católica de Chile, 2013), p. 52, hace presente la misma distinción. Con todo, y para evitar debates en torno a la terminología, en el presente trabajo se usarán ambas expresiones de forma intercambiable.

¹³ PARDOW, Diego, *La desgracia de lo ajeno*, ahora, en PIZARRO WILSON, Carlos (editor), *Estudios de Derecho Civil* (Santiago, Legal Publishing, 2009) IV, p. 595.

¹⁴ *Ibid.*, p. 597. En este mismo sentido, JENSEN, Michael J. y MECKLING, William H., cit. (n. 12), p. 5.

¹⁵ PARDOW, Diego, cit. (n. 13), pp. 595-596.

agencia radica en la presencia de una separación entre la administración y propiedad”¹⁶. Dicho problema genera costos para las partes involucradas, denominados costos de agencia (agency costs), dentro de los cuales se encuentran aquellos en los que debe incurrir el principal para controlar el comportamiento del agente a fin de proteger su patrimonio y precaverse de las conductas perversas de este último¹⁷.

La pregunta a la que la teoría de la agencia busca responder, por tanto, es: ¿cómo alinear los intereses de los agentes con el de los principales, de modo que los primeros se comporten en los negocios encomendados tan como lo harían los segundos, lográndose, así, reducir los costos de agencia asociados? Se está frente a un problema de incentivos¹⁸.

PARDOW señala como ejemplos de relaciones fiduciarias al contrato de mandato, la institución de las guardas, y las relaciones entre el directorio de una sociedad anónima y esta¹⁹. En el ámbito societario, VALENZUELA agrega los conflictos entre accionistas controladores y los no controladores; y aquellos que se generan entre la empresa y otras partes con la que la misma contrata²⁰. En todos estos casos, “el primer desafío del derecho privado frente a este tipo de instituciones es encontrar los mecanismos adecuados para corregir los incentivos perversos asociados al problema de agencia, sensibilizando a mandatarios, guardadores y directores con los intereses de sus respectivos, mandantes, pupilos o accionistas”²¹.

En lo que respecta a los directores de una sociedad anónima, la mayoría de las legislaciones han buscado mitigar el problema descrito optando por imponerles a estos ciertos estándares generales de conducta para con la sociedad que, en caso de ser infringidos, pueden

¹⁶ Ibid., p. 596.

¹⁷ JENSEN, Michael J. y MECKLING, William H., cit. (n. 12), pp. 5-7. En este contexto, ALCALDE RODRIGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 70, define estos como “los costos derivados de la divergencia de intereses que existen entre los distintos sujetos que intervienen en la empresa y cuyas relaciones se reglamentan a través de contratos duraderos que no son completos -no pueden contemplar de antemano todas las contingencias posibles- ni perfectamente ejecutables”.

¹⁸ Como señala PARDOW, Diego, cit. (n. 13), p. 598, “detrás de todas estas instituciones subyace un mismo problema económico [...] el enfoque propuesto permite interpretar los deberes de mandatarios, guardadores y directores de sociedades anónimas como una respuesta a los incentivos perversos y asimetrías de información que plantea el problema de agencia”.

¹⁹ Para una breve revisión de los mecanismos que el Derecho nacional utiliza para mitigar el problema de agencia en el mandato y la guardas, véase: PARDOW, Diego, cit. (n. 13), pp. 601-605.

²⁰ VALENZUELA NIETO, Ignacio, *Dejar de juzgar por las reglas: hacia una revitalización del derecho societario como instrumento de política económica*, en *Revista de Estudios Públicos* 154 (2019), p. 47. Agrega el autor que “[d]e estos problemas de agencia, aquellos entre accionistas mayoritarios y minoritarios son los que prevalecen en Latinoamérica, incluyendo Chile. Esto es consecuencia del alto nivel de concentración de la propiedad que existe en las sociedades de la región, lo que, en caso de Chile, se refleja en la presencia habitual de accionistas controladores en las sociedades constituidas en el país. Tales accionistas controladores ejercen control efectivo sobre los gerentes y otros administradores sociales (por la vía de designación, remoción y monitoreo permanente), así como, consecuentemente con lo anterior, sobre las relaciones de la empresa con otras partes con la que la misma contrata. Como resultado, disminuyen los problemas de agencia subyacentes a ambos tipos de relaciones. A pesar de tales ventajas, la presencia de accionistas de control genera riesgos de expropiación (o *tunneling*) para los accionistas minoritarios, dando lugar a problemas de agencia relevantes entre éstos y aquellos”. En este mismo sentido, BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación jurídica de las operaciones con partes relacionadas*, ahora, en WILENMANN VON BERNATH, Javier (editor), *Gobiernos Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, Legal Publishing Chile, 2011), pp. 140-141.

²¹ PARDOW, Diego, cit. (n. 13), pp. 598-599.

devenir en el surgimiento de responsabilidad jurídica para aquellos²²: así, se habla de los deberes fiduciarios.

b) *Los deberes fiduciarios que asisten a los directores de las sociedades anónimas*

En Chile la administración de la sociedad anónima recae *ope legis* en un órgano colegiado denominado directorio (artículos 1° y 31 de la LSA). Por las necesidades propias del tráfico jurídico, el legislador ha otorgado a este amplio poder para ejercer sus funciones. Sin embargo, y como contrapartida al mismo, también ha establecido un estatuto de responsabilidad aplicables a sus miembros –los directores– compuesto por los denominados deberes fiduciarios, cuya finalidad es guiar y controlar su conducta²³ y cuyo fundamento descansa en la siguiente realidad: si se tiene presente que el dinamismo mercantil exige que los administradores sociales tengan amplios poderes en la toma de decisiones, es razonable sostener que especificar todas las obligaciones concretas a las que estarán sujetos resultaría sumamente engorroso (los costos de transacción superarían los beneficios para el principal)²⁴. De este modo, se vislumbra que resulta más adecuado imponerles estándares generales de conducta que, pese a que no gozar de la especial previsibilidad que tienen las reglas, permiten conciliar la fluidez propia del comercio con la posibilidad de valorar y juzgar la gestión de los administradores sociales²⁵.

Así, se puede señalar que los deberes fiduciarios se erigen como imperativos de conducta que orientan y permiten disciplinar, controlar y valorar el comportamiento de los administradores sociales como contrapartida al amplio poder del que goza el directorio que integran y que, en palabras de VÁSQUEZ, prescriben de forma genérica la prestación que los gestores de la sociedad deben cumplir en el desempeño de su cargo²⁶. Según señala JEQUIER, y

²² Ibid., p. 599. Entre los medios que corrigen el problema de agencia, se destaca también en la literatura a las fuerzas del mercado. Al respecto: ALCALDE RODRIGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 69. En este mismo sentido, PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo*, en *Ius et veritas*, 27 (2003), p. 205, quien distingue entre salvaguardias jurídicas y salvaguardias del mercado.

²³ JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo, *Curso de Derecho Comercial* (Santiago, Thomson Reuters, 2016), II: *Sociedades*, 2: *Sociedad anónima. Sociedad Anónima de Garantía Recíproca. Sociedad por Acciones. Grupos empresariales*, p. 263.

²⁴ En este sentido, BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), pp. 139-140, señala que “la sociedad es por esencia un contrato incompleto. Lo anterior se debe a que es una convención cuyos efectos deben permanecer en el tiempo, por lo que resulta dificultoso prever de antemano por las partes cada una de las circunstancias que pueden devenir en el futuro para el nuevo ente que se crea./De esta manera, lo que resulta eficiente, tanto para las partes, como para el legislador, es establecer una organización jurídica, en la cual se asigna el poder a determinados órganos internos para adoptar las decisiones referidas a la marcha social./ Por consiguiente, el derecho societario, más que preocuparse de fijar las reglas sustantivas del devenir de una sociedad, determina por quién y conforme a qué procedimiento se tomarán las decisiones, lo que se denomina generalmente como gobierno corporativo”. Ese “resultar dificultoso” son precisamente los costos de transacción. En este mismo contexto, ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 141, señala que “el contrato que contiene o da cuenta de la mencionada relación de administración es un contrato incompleto, desde el momento que a las partes no les compensa establecer una regulación exhaustiva de sus respectivos derechos y deberes, aun conociendo desde el origen la existencia de potenciales conflictos de intereses. Ello en razón que llegado un cierto punto los beneficios de una regulación más detallada resultan inferiores a los costos de anticipar, negociar y prever exhaustivamente la regulación de todos los posibles eventos de conflicto”.

²⁵ Para una diferencia entre reglas y estándares como técnica legislativa, véase: VALENZUELA NIETO, Ignacio, cit. (n. 20), pp. 49-52.

²⁶ VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, cit. (n. 7), p. 188. En este sentido, ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 76, señala que “las legislaciones societarias, interpretando lo que sería voluntad de los socios, entran a

siguiendo el argumento del apartado anterior, “los deberes fiduciarios reducen los costes de agencia y se imponen al gestor, precisamente, cuando su contraparte le ha atribuido la facultad de gestión de su propiedad sin fijarle límites y directrices de conducta concretas”²⁷.

Para ALCALDE -quien sigue a PARDOW en su argumentación- la manera como los deberes fiduciarios buscan mitigar el problema de agencia puede apreciarse desde un punto de vista material y otro formal. En cuanto al primero, “los deberes fiduciarios persiguen que el agente tome decisiones prudentes e imparciales. Para lo primero, los deberes de cuidado utilizan distintas técnicas como obligar al agente a fundar sus decisiones y asistir a instancias donde se analice la información relevante, o bien, someter a requisitos especiales [...] algunas operaciones importantes o riesgosas. Respecto de lo segundo, la autorización previa para autocontratar en los deberes de lealtad es, en el fondo, una forma de asegurar la imparcialidad en la selección de quien será la contraparte del principal”²⁸. En cuanto al segundo punto de vista, estos deberes no buscan afectar el manejo de decisiones por parte del agente, sino simplemente establecer instancias de control. Mientras los deberes de diligencia funcionarían como una instancia de control ex post, los deberes de lealtad funcionarían como una instancia de control ex ante²⁹.

En otras palabras, la finalidad de estos deberes es reducir los costos de agencia presentes en la estructura societaria a través del establecimiento de una serie de reglas que deben observar los administradores de la sociedad anónima, de modo de incentivar que el comportamiento de sus gestores vaya encaminado a la mayor realización posible del interés de la sociedad que, tanto la doctrina mayoritaria³⁰ como la Corte Suprema³¹, han identificado con la búsqueda del

presumir cuáles serían las exigencias que, en cuanto socios, impondrían a los sujetos a quienes confían la administración de sus bienes e intereses comunes, sancionando, ex post, los comportamientos oportunistas o que no responden a las necesidades que han definido como esenciales para desempeñar sus cargos”.

²⁷ JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo, cit. (n. 23), p. 268.

²⁸ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 72.

²⁹ Ibid.

³⁰ Sobre la cuestión de que es el interés social, baste hacer presente que se han desarrollado dos tesis en el Derecho continental y anglosajón: la contractualista y la institucionalista. Mientras la primera sostiene que el interés social se identifica con el interés de los accionistas por conseguir beneficios económicos a través del vehículo societario, para la tesis institucionalista el interés social se compondría también de otros, tales como los de los trabajadores o consumidores, asimilando los conceptos de sociedad y empresa. En el Derecho chileno la tesis ampliamente aceptada es la contractualista [véase: PUELMA ACORSSI, Álvaro, *Sociedades* (3a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2001), II, p. 615; SANDOVAL LÓPEZ, Ricardo, *Derecho comercial* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2015), I: *Introducción al Derecho comercial. Actos de comercio. Noción general de empresa individual y colectiva. Sociedades de personas y de capital*, p. 532; PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), pp. 480-481.; JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo, cit. (n. 23), p. 223; ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 58; ZEGERS, Matías y ARTEAGA, Ignacio, *Interés social, deber de lealtad de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: un análisis comparado con la legislación de los Estados Unidos de América*, en *Revista Chilena de Derecho* 31 (2004) 2, p. 245; EYZAGUIRRE COURT, Cristian y VALENZUELA NIETO, Ignacio, *Las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas*, en *Revista Actualidad Jurídica*, 31 (2015), p. 273; y DÍAZ TOLOSA, Regina Ingrid, *Deber de los administradores de no competir con la sociedad anónima que administran* en *Revista de Derecho*, 20 (2007) 1, p. 90], sin perjuicio de que la institucionalista tenga ciertos defensores, al menos en lo que a la naturaleza de la sociedad anónima se refiere [véase: TORRES ZAGAL, Óscar Andrés, *Derecho de sociedades* (6a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2018), p. 17 y MORAND VALDIVIESO, Luis, *Sociedades* (3a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2002), p. 11].

³¹ Al respecto, la Corte Suprema en la sentencia recaída en la causa Rol N° 125.574-2020, considerando 7°, señaló: “[q] la materia guarda íntima relación con la responsabilidad de los directores de las sociedades anónimas, tópico que ha sido tratado por esta Corte con anterioridad, al señalar: “de los artículos 2.053 del Código Civil y artículo 1° de la Ley N° 18.046, se colige que

máximo beneficio posible por parte de la sociedad para sus socios o accionistas.

En Chile, como señala JEQUIER, la doctrina mayoritaria divide el análisis de estos deberes en dos: el deber de diligencia y el deber de lealtad los cuales, a su vez, dan lugar a la existencia de otros deberes específicos³².

En palabras de VÁSQUEZ, mientras el primero obliga a los gestores sociales a comportarse “de buena fe, con la diligencia que normalmente tendría una persona prudente en esa posición y en similares circunstancias, en el modo que razonablemente crea que se persiguen mejor los intereses de la sociedad”³³, el segundo se traduce en la exigencia de que “el administrador se comporte correctamente (*fairly*) con la sociedad, principalmente en lo que dice relación con el conflicto de interés, anteponiendo siempre el interés de la sociedad al personal”³⁴, y nace precisamente como contrapartida de la confianza depositada por los accionistas en la designación de los directores³⁵.

la principal labor de un director es el resguardo del interés social, cuyo contenido ha sido clarificado a través de la doctrina señalando que 'De acuerdo a la legislación chilena, el interés social es el fundamento de todos los derechos y obligaciones de los directores, ejecutivos principales, gerentes y de todos los órganos de administración de la sociedad. Sin embargo, aunque existe una serie de disposiciones legales que regulan los conflictos de interés, el concepto de interés social no ha sido definido por la ley (...). Podemos definir 'interés social' como aquel que es común a todos los accionistas y diferente al interés particular de cada uno de ellos, y que se encuentra relacionado con el objeto y causa de la sociedad, que es el motivo que induce a la celebración del contrato de sociedad, en este caso, la finalidad de obtener un beneficio pecuniario y repartirlo entre los socios. Interés social sería 'el interés común de los 8 actuales accionistas de una sociedad en un sentido objetivo y abstracto; el mínimo común denominador de todos los accionistas desde la constitución de la sociedad hasta su liquidación, sin considerar ningún elemento externo', agregando que 'El objetivo final de los directores debe ser la satisfacción del interés de la sociedad. Por lo tanto, el interés social debe ser el elemento subyacente en cualquier acto de la sociedad, sea que fuere realizado por el directorio, los ejecutivos o cualquier otra persona con la autoridad necesaria para representar y/o administrar a la sociedad. De acuerdo al artículo 30 de la LSA este principio es incluso vinculante para los accionistas' (Zegers, Matías y Arteaga, Ignacio: "Interés social, deber de lealtad de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: un análisis comparado con la legislación de los Estados Unidos de América", en Revista Chilena de Derecho, vol. 31 N° 2, 2004, pp. 239-268)" (CS Rol N° 3389- 2015)".

³² JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo, cit. (n. 23), p. 269. Otros autores del medio nacional, como CAREY, Guillermo, *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores* (Santiago, Editorial Universitaria, 1992), p. 137; ZEGERS, Matías y ARTEAGA, Ignacio, cit. (n. 30), p. 251; y PFEFFER URQUIAGA, Francisco, *El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la Superintendencia de Valores y Seguros en el contexto del denominado "caso Chispas"*, en *Revista Chilena de Derecho*, 32 (2005) 3, p. 527, agregan a los dos deberes fiduciarios señalados el deber de obediencia. Del mismo modo, en doctrina extranjera lo hace SÁNCHEZ CALERO, Fernando, *Principios del Derecho Mercantil* (12a edición, Navarra, Aranzadi, 2007), pp. 236-237. Por su parte, BARROS BOURIE, Enrique, *Tratado de responsabilidad extracontractual* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2006), p. 827, agrega a los deberes de cuidado y de lealtad los deberes específicos de información y de rendición de cuentas a los accionistas. Finalmente, DÍAZ TOLOSA, Regina Ingrid, cit. (n. 30), p. 88, agrega a los deberes de diligencia y lealtad el deber de sinceridad.

³³ VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, cit. (n. 7), p. 189.

³⁴ *Ibid.*, p. 197. En este mismo sentido, ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 161. Con todo, en el último tiempo se ha ido desarrollando la idea de que los accionistas —especialmente los mayoritarios— también serían sujetos pasivos de ciertos deberes de lealtad. Al respecto, ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 162, señala que “cabe igualmente advertir que el deber de lealtad [...] también procede exigirlo respecto de los accionistas entre sí. Especialmente relevante, en esta órbita, es la observancia de tal deber en lo que toca al socio mayoritario o de control, en tanto este ocupa, en determinados casos y bajo ciertos respectos, una posición jurídica similar a la del gestor de asuntos ajenos”. En este mismo sentido, PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), pp. 213-216.

³⁵ PFEFFER URQUIAGA, Francisco, cit. (n. 32), p. 523 y BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 836.

Dicha descripción del deber de lealtad también puede apreciarse desde un punto de vista negativo. Así, puede señalarse que este se traduce en la prohibición impuesta a los gestores sociales de usar su cargo para obtener beneficios para sí o sus personas relacionadas en perjuicio de la sociedad³⁶, o como “aquel por el cual los administradores deben abstenerse de obtener cualquier beneficio, anteponiendo sus intereses privados y personales, a expensas de la sociedad”³⁷.

A nivel legal, el deber de lealtad se traduce en que los directores deben abstenerse de “[e]n general, practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio de la sociedad” (artículo 42 inciso 1° N° 7° LSA) y, a nivel reglamentario, en que aquellos “deben evitar que eventuales conflictos de intereses perjudiquen a la sociedad” (artículo 79 inciso 1° del Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas³⁸, en adelante “RLSA”).

Ahora bien, junto a este deber general de lealtad, existen regulaciones específicas del mismo, que de una u otra manera vienen a disciplinar situaciones típicas en que un director potencialmente puede usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio de la sociedad³⁹. Al respecto, VÁSQUEZ señala que son tres las manifestaciones concretas del deber de lealtad: i) la obligación de los directores de no hacer primar sus intereses particulares por sobre los de la sociedad en los actos y contratos que esta celebre, cuya manifestación se plasma en la regulación de las OPR; ii) el deber de no explotar la posición de administrador que, a su vez se divide en las prohibiciones de usar los activos sociales y de información privilegiada, y de obtener ventajas de terceros; y, iii) el deber de guardar reserva, consistente en la obligación que pesa sobre los directores de guardar secreto de las informaciones de carácter confidencial de naturaleza societaria⁴⁰.

En el siguiente apartado se examinará la primera de las manifestaciones del deber de lealtad antes señaladas y cuyo análisis es el objeto del presente trabajo: el estatuto de las OPR.

2. Operaciones con partes relacionadas: delimitación conceptual y regulación en la ley chilena

³⁶ BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 838 y ZEGERS, Matías y ARTEAGA, Ignacio, cit. (n. 30), p. 250.

³⁷ BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber de lealtad de los directores y los contratos en conflicto de interés*, en *Revista Chilena de Derecho Privado* 8 (2007), p. 109.

³⁸ Contenido en el Decreto Supremo N° 702 del Ministerio de Hacienda, publicado en el *Diario Oficial* de 6 de junio de 2012.

³⁹ En este sentido, JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo, cit. (n. 23), p. 278, señala que “el deber de lealtad constituye una pauta conductual de carácter genérico, que se manifiesta implícitamente a través de diversas disposiciones que la objetivan bajo la fórmula de supuestos más o menos específicos de deslealtad [...] En el caso de las sociedades cerradas, el art. 44 inc. 1° de la LSA es también una clara muestra del deber genérico de lealtad”. Asimismo, en este contexto, MORENO FERNÁNDEZ, Sara, *¿A qué ser leales los directores?*, ahora, en CARVAJAL ARENAS, Lorena - TOSO MILOS, Ángela (editoras), *Estudios de Derecho Comercial* (Santiago, Legal Publishing, 2018), VIII, p. 327, se refiere a dicha regulación como una codificación del deber de lealtad.

⁴⁰ Todo en VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Sociedades* (Santiago, Thomson Reuters, 2013), pp. 661-665. Por su parte, ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 167, señala que las hipótesis tipo de conflictos de interés entre la sociedad y sus directores se vinculan con las siguientes materias: i) actos de disposición sobre propias acciones; ii) ejecución de operaciones con la sociedad; iii) desarrollo de oportunidades de negocios; iv) uso de bienes sociales; v) convenidos sobre el voto y pactos de accionistas; vi) uso de información privilegiada; y vii) conflictos de intereses de directores de sociedades que integran un mismo grupo empresarial.

a) *Hipótesis de las operaciones con partes relacionadas*

Siguiendo a ALCALDE, “[l]a hipótesis quizás más paradigmática que deja de manifiesto la existencia de un conflicto de interés, como asimismo la posibilidad de que el director privilegie su propio interés antes que el social –infringiendo de esta suerte el deber de lealtad–, es aquella en la cual existe un contrato donde figurando como parte la sociedad, tiene también un interés el administrador, bien sea de forma directa al intervenir a su vez este como parte de ese contrato, o bien de manera indirecta, no participando en él personalmente, pero sí un relacionado suyo”⁴¹.

Se trata, en otras palabras, de actos o contratos en que un director tiene, o se advierte que tiene, un conflicto de interés, el que se presenta toda vez que existe una situación contrapuesta -real y objetiva- entre el interés (propio o ajeno) de un director implicado y el de la compañía. Dicha situación se deduce de hechos exteriores que se presentan indubitadamente y en donde existe, además, un nexo causal entre el interés particular del director y el potencial perjuicio al interés social⁴². En el caso específico de las OPR, “estamos en presencia de un contrato en conflicto de interés si uno de los directivos aparece en ambos lados de una transacción de la sociedad, que posteriormente resulta injusta para la misma, obteniendo consecuentemente un beneficio indebido para sí o para un tercero relacionado”⁴³.

Lo anterior sugiere la necesidad de distinguir la figura de las OPR de otra que se le asimila: el autocontrato. La diferencia entre ambas –siguiendo a RODRÍGUEZ– radica en que, mientras esta última corresponde al negocio que celebra un representante consigo mismo, por sí o en representación de otra persona, el contrato entre partes relacionadas es la convención realizada entre personas vinculadas personal o patrimonialmente entre sí, tal como ocurre con la compraventa entre cónyuges, o entre el director de una sociedad y la entidad que administra⁴⁴.

En dicho escenario, y asumiendo que ambas partes del contrato buscarán maximizar sus beneficios en la regulación contractual que entablen, puede presentarse un detrimento al interés social en favor del interés particular del director involucrado pues, al tener este interés en la operación, se corre el riesgo de que su apreciación de la misma no sea imparcial,

⁴¹ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 168. Para otras conceptualizaciones de las OPR, véase: PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 211 n. 33 y ENRIQUES, Luca, *The law of Company Directors’ Self-Dealing: A Comparative Analysis*, en *International and comparative corporate law journal* (2000), p. 299.

⁴² BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), p. 120. Para otra delimitación de la figura del conflicto de interés en esta materia, véase: ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), pp. 165-167.

⁴³ BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), p. 113. Con todo, cabe precisar que la existencia real de un conflicto de interés no es un requisito en estricto sentido que se debe verificar para que se configure una OPR y la consecuente obligación de someter dichos actos al régimen de aprobación previsto, pues dicho elemento no lo exige la ley. Así lo ha señalado la jurisprudencia (Sentencia de la Corte Suprema recaída en la causa Rol N° 4.261-2004, considerando 237°), y del mismo modo la doctrina: PFEFFER URQUIAGA, Francisco, cit. (n. 32), p. 526; PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), p. 539; BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 839; Como señala BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 150, “lo que propone la norma es que el director no se convierta en su propio árbitro acerca de la existencia o no de un conflicto de interés, última circunstancia que debe ser materia de evaluación por el directorio”.

⁴⁴ RODRÍGUEZ PINTO, María Sara, *Disciplina común de los contratos entre partes relacionadas*, ahora, en VARAS BRAUN, Juan Andrés - TURNER SAELEZER, Susan (editores), *Estudios de Derecho Civil* (2a edición Santiago, Legal Publishing Chile, 2009), pp. 344-345. En este mismo sentido, BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 141 y DÍEZ-PICAZO, Luis y GULLÓN, Antonio, *Sistema de derecho civil, 1: Introducción. Derecho de la persona. Autonomía privada. Persona Jurídica* (9a edición, Madrid, Tecnos, 1997), p. 583.

desviándose ella del fin social al cual se debe en perjuicio de la sociedad.

Con todo, puede que dicho riesgo sea más aparente que real, o derechamente que sea inexistente, pues las OPR no tienen por qué constituir necesariamente un mecanismo para extraer beneficios sociales en perjuicio de la compañía, sino que pueden tener un fin perfectamente legítimo e incluso beneficioso para la sociedad. Como señala ENRIQUES, aquellas pueden ser útiles cuando se quieren minimizar los costos de transacción asociados a los actos o contratos que realiza una sociedad externamente y se quieren lograr de esta manera los mejores resultados posibles para la compañía⁴⁵.

Es a partir de dicha constatación que actualmente la mayoría de las legislaciones comparadas no prohíben de forma absoluta la celebración de actos y contratos entre una sociedad con uno de sus directores o partes relacionadas, sino que establecen condiciones y procedimientos con la finalidad de asegurar su imparcialidad y benevolencia⁴⁶, de modo de separar aquellos que son beneficiosas de las que tienen un fin meramente extractivo, tendencia que el Derecho chileno también ha seguido en la reglamentación de este tipo de actos, tal como se verá a continuación.

b) *Historia de la regulación de las operaciones con partes relacionadas en el derecho chileno*

En Chile el régimen de las OPR se regula fundamentalmente en el artículo 44 y el Título XVI de la LSA. Siguiendo a BERNET⁴⁷, se pueden distinguir en la historia del Derecho nacional diferentes periodos sobre la regulación de estas operaciones:

i) *Normativa anterior a la LSA*

Antes de la dictación de la LSA, el estatuto de las OPR se reguló en dos textos distintos. El primero fue el Reglamento de Sociedades Anónimas de 1920⁴⁸, que establecía un procedimiento especial de aprobación de los actos a que se refieren los artículos 2144 y 2145 del *Código Civil*⁴⁹.

⁴⁵ ENRIQUES, Luca, *Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal)* en *European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Law* (2014) 267, pp. 4-10. Para ilustrar aquello, BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), p. 115 ejemplifica que “puede ocurrir que uno de los directores sea titular exclusivo de una patente farmacéutica que pretende la compañía y que le permitiría obtener una posición privilegiada en el mercado o, bien, uno de los directores pudiese ofrecer un préstamo a la sociedad en una tasa de interés más baja que la otorgada por el mercado”. En este mismo sentido: PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), p. 539.

⁴⁶ Véase: ENRIQUES, Luca, cit. (n. 41), pp. 303-306; BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), pp. 114; y BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 842.

⁴⁷ BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 144.

⁴⁸ Contenido en el Decreto N° 3.030 del Ministerio de Hacienda, publicado en el *Diario Oficial* de 22 de diciembre de 1920.

⁴⁹ Disponía el artículo 3° de dicho decreto que: “Se entenderá que el régimen de la sociedad no ofrece a los accionistas garantías de buena administración: [...] 2. ° Cuando no se estipule que la autorización a que se refiere los artículos 2144 i 2145 del Código Civil, sólo puede ser acordada por las tres cuartas partes de los miembros que componen el directorio, en sesión a que no concurren los directores que deban asumir el carácter de mandatarios de la sociedad, i que se deje testimonio especial de esta circunstancia en el acta. La misma regla se aplicará para que la sociedad pueda contratar con el gerente o con alguno de los directores o sus parientes, en cualquier grado

El segundo correspondió al Decreto con Fuerza de Ley N° 251⁵⁰, cuyo artículo 100 disponía que los directores que tuvieran interés en una operación determinada, fuese en nombre propio o como representante de otra persona, debían comunicar dicha situación a los demás y abstenerse en toda deliberación sobre el respectivo acto exigiéndose, además, que los acuerdos adoptados se comunicarían a la próxima junta de accionistas. Dicha norma fue reformada por la Ley N° 17.308⁵¹, que trasladó la normativa anterior al artículo 104 del Decreto antes mencionado, agregando presunciones de Derecho sobre personas calificadas como relacionadas.

En ambas regulaciones la suerte que seguía el acto o contrato celebrado sin observar las exigencias procedimentales establecidas era la nulidad del mismo⁵².

ii) *Dictación de la LSA*

Una reforma importante en la materia aconteció con la promulgación de la LSA. Como se desprende de la historia fidedigna de su establecimiento, uno de los fines de su dictación fue instituir una legislación “unificada, sistemática y armónica” sobre este tipo social⁵³. En este contexto, “[u]n objetivo importante contemplado dentro de la ley, es el aumento de la confianza del accionista [...] Dentro de este [...] se contemplan disposiciones que tienden a aclarar y ampliar las responsabilidades de los directores y grupos de control [...] la reglamentación de las negociaciones entre grupos de control y la propia sociedad”⁵⁴.

Para ello, la LSA dispuso una regulación unitaria para ambos tipos de sociedad anónima, contemplada en el primitivo artículo 44 de la misma, que constaba de cuatro incisos, siendo el primero y el último innovaciones respecto del régimen anterior.

Mientras el primero regulaba de forma sistemática el ámbito de aplicación y las condiciones en que estas operaciones debían llevarse a cabo, introduciendo como estándar último de validez que estas debían sujetarse a las “condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado”, el segundo establecía las consecuencias jurídicas

de la línea recta i hasta el segundo grado de consanguinidad”. Para comprender esta disposición, se debe tener en cuenta que la regulación originaria de la sociedad anónima contenida en el Código de Comercio calificaba a los administradores de esta como mandatarios (artículo 424) y, además, que el artículo 430 del mismo Código disponía que se prohibía la autorización de existencia a una sociedad anónima cuando de su escritura apareciera que el régimen de la sociedad no ofrece a los accionistas garantías de buena administración, los medios de vigilar las operaciones de los gerentes y el derecho de conocer el empleo de los fondos sociales.

⁵⁰ Publicado en el *Diario Oficial* de 22 de mayo de 1931.

⁵¹ Publicada en el *Diario Oficial* de 1 de julio de 1970.

⁵² Véase: BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 144. Comentando la autorización que exigía el Reglamento de 1920, ALESSANDRI RODRÍGUEZ, Arturo, *La autocontratación o el acto jurídico consigo mismo* (Santiago, Imprenta Cervantes, 1931), pp. 166-167, señalaba que “[s]i se prescinde de la autorización, lo que sucede, tanto cuando se la omite en absoluto como cuando no se otorga con el quorum y en las condiciones señaladas, ya que, en concepto del Reglamento citado, solo la hay si es acordada en esa forma, el acto es nulo relativamente, por las razones que dimos en el N° 75 [la aprobación constituye un requisito o formalidad prescrita por la ley para que el acto pueda realizarse no en atención al acto mismo, sino que en atención a la calidad de la persona]”.

⁵³ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia de la Ley N° 18.046*, [visible en internet: https://www.bcn.cl/historiadelaley/fileadmin/file_ley/7574/HL.D_7574_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf] p. 5, visitado el 18 de julio de 2021.

⁵⁴ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia [...] N° 18.046*, cit. (n. 53), p. 4.

aplicables en caso de no observarse lo prescrito en el artículo 44 que se comenta. En este sentido, el legislador realizó un cambio radical en la materia, pues expresamente señaló que el acto o contrato respectivo se mantendría válido estableciendo, así, una sanción distinta a la nulidad⁵⁵, consistente en que la infracción a lo señalado en la citada disposición se resolvería en la obligación de indemnizar a la sociedad y de reembolsar a esta la suma equivalente a los beneficios que a él, a sus parientes o a sus representados les hubieren reportado el respectivo acto o contrato.

iii) Ley N° 19.705

La Ley N° 19.705⁵⁶, fue la primera modificación al régimen de las OPR desde 1981. Como se desprende de su historia legislativa, ella se enmarcó “en la necesidad de profundizar y modernizar el mercado de capitales chileno, especialmente en lo que dice relación con el mercado de valores y el rol que desempeñan en el mercado los principales emisores de valores, como las sociedades anónimas que hacen oferta pública de sus acciones [...] y con la modernización del régimen jurídico de la administración de estas últimas”⁵⁷, señalando concretamente, en materia de OPR, que “[s]e perfeccionan los mecanismos para dar mayor transparencia a las negociaciones con partes relacionadas al directorio; además, se trata de minimizar, con las medidas que se proponen, los conflictos de interés que puedan generarse en una operación determinada, así como con las filiales de la misma”⁵⁸.

En concordancia con dicha finalidad, la reforma introdujo varios incisos al artículo 44 de la LSA, estableciendo dos regímenes para la aprobación de las OPR, cuya aplicación dependía de si estas eran o no de montos relevantes, disponiendo mayores exigencias procedimentales en el segundo caso, aunque todavía sin distinguir entre OPR que lleven a cabo sociedades anónimas cerradas o abiertas.

Ley N° 20.382. Finalmente, la Ley N° 20.382 fijó el actual régimen sobre la materia⁵⁹. Tal como indica el Mensaje Presidencial con que se inició su tramitación, el fin central de la reforma fue incrementar los estándares y la eficacia de los gobiernos corporativos de las

⁵⁵ Sobre los motivos que tuvo el legislador para realizar esta enmienda, CAREY, cit. (n. 32), p. 155, señala que “[a]l reconocer la validez de las actuaciones que cumplen con los requisitos enunciados, la ley ha resuelto en forma práctica los inconvenientes que se derivarían de la nulidad a que las infracciones pudieren conducir, en perjuicio del desarrollo de los negocios sociales”. En contra: LYON PUELMA, Alberto, *Conflicto de interés en las sociedades*, en *Revista Chilena de Derecho* 29 (2002) 1, pp. 60-63 para quien las infracciones a las disposiciones del artículo 44 de la LSA sí darían motivo para pedir la nulidad del acto o contrato, entre otras sanciones, con todo, se comparte la opinión de BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), p. 133 quien, respondiendo a LYON, sostiene que “el tenor de la ley es claro sobre la validez de la operación, siendo enteramente aplicable en esta oportunidad el artículo 10 del *Código Civil*, que dispone que los actos que prohíbe la ley son nulos, a menos que se designe expresamente otro efecto que la nulidad para el caso de contravención”. Ahora bien, ello no significa que el acto o contrato específico no pueda ser bajo ningún supuesto anulado, sino simplemente que la no observancia de los requisitos establecidos en la LSA no podrá ser fundamento de una pretensión de nulidad, pero el acto sí podría anularse en todos aquellos casos que no diga relación con esos requisitos, como serían los vicios del consentimiento.

⁵⁶ Publicada en el Diario Oficial de 20 de diciembre del 2000.

⁵⁷ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia de la ley N°19.705* [visible en internet: https://www.bcn.cl/historiadelaley/fileadmin/file_ley/6477/HLD_6477_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf], p. 9, visitado el 18 de julio de 2021.

⁵⁸ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia [...] N° 19.705*, cit. (n. 57), p. 7.

⁵⁹ Sin perjuicio, como se señaló, de las recientes modificaciones efectuadas por la Ley N° 21.314.

empresas en base a los principios de transparencia; corrección de asimetrías de información; fortalecimiento de los derechos de los accionistas; y la autodeterminación societaria⁶⁰, ello con el fin de alcanzar los estándares internacionales de gobierno corporativo de la OCDE⁶¹. Para dicho objeto, se tuvieron especialmente en cuenta los PGC que dicho organismo promovía en esa época⁶².

Al respecto, el cambio más importante que se introdujo fue la creación de dos estatutos diferenciados para la sociedad anónima cerrada y la abierta. Así, mientras las primeras seguirían rigiéndose por el artículo 44 (reformado por la Ley), las segundas pasaron a regularse en el nuevo Título XVI (“De las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales”) de la LSA.

A continuación, se realizará una exposición sintética de la regulación de las OPR fijado por la última reforma para, posteriormente, examinar la lógica sobre la que descansan los PGC que el actual estatuto, en el marco de la Ley N° 20.382, buscó asimilar.

c) *Régimen de la sociedad anónima cerrada*

i) *Actos y contratos que quedan sometidos al régimen de las OPR*

Conforme al inciso primero del artículo 44 de la LSA, quedan sujetos al estatuto que dicha norma establece, por regla general, todos los actos y contratos que celebre una sociedad anónima cerrada que involucren montos relevantes⁶³, en los que uno o más de sus directores tenga interés por sí o como representantes de otras personas.

ii) *Personas calificadas de relacionadas por la ley*

El interés del respectivo director en una OPR es una situación que, por regla general, deberá probarla quien la alegue como fundamento de su pretensión judicial. Sin embargo, como señala BERNET, es previsible pensar que “el director afectado ocultará su interés, en especial si éste es de naturaleza indirecta, haciendo difícil su detección [sic]. Ante esta situación, el legislador dispone un cúmulo de presunciones que relevan del onus probandi a la parte que impugna el negocio”⁶⁴.

Así, la ley presume *iuris tantum*⁶⁵ que existe interés de un director en todo acto o contrato que celebre la sociedad en que figure: i) él mismo, su cónyuge o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad; ii) las sociedades o empresas en las cuales el director

⁶⁰ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia [...] N° 20.382*, cit. (n. 5), pp. 4-5.

⁶¹ VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Gobiernos*, cit. (n. 7), p. 181 y BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia [...] N° 20.382*, cit. (n. 5), p. 310.

⁶² BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia [...] N° 20.382*, cit. (n. 5), pp. 144; 147; 158; y 191.

⁶³ El inciso cuarto del mismo artículo señala que se entenderá por montos relevantes toda operación que supere el 1% del patrimonio social, siempre que aquel exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento, y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento. Se presume que constituyen una sola operación todas aquellas que se perfeccionan en un periodo de 12 meses consecutivos por medio de uno o más actos similares o complementarios, en lo que exista identidad de partes, incluidas las personas relacionadas, u objeto.

⁶⁴ BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), p. 124.

⁶⁵ BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), pp. 150-151.

tenga la misma calidad o sea dueño de las mismas, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, del 10% o más de su capital; iii) las sociedades o empresas en las cuales alguna de las personas mencionadas sea director o dueño, directo o indirecto, del 10% o más de su capital; y iv) el controlador de la sociedad o sus personas relacionadas, si el director no hubiese resultado electo sin los votos de aquel o aquellos.

*iii) Condiciones de admisibilidad para la celebración de operaciones con partes relacionadas*⁶⁶

El inciso primero del artículo 44 de la LSA establece dos requisitos copulativos para entender que una OPR fue realizada conforme a Derecho: primero, que la operación sea previamente conocida y aprobada por el directorio; y, segundo, que la operación se ajuste a las condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.

Tratando el primer requisito, el inciso segundo del mismo artículo señala que el directorio deberá pronunciarse con la abstención del director con interés, debiendo dejarse constancia de las deliberaciones para aprobar los términos y condiciones de los respectivos actos o contratos y exigiéndose que dichos acuerdos se informen a la próxima junta de accionistas para lo cual, en la citación respectiva, se debe hacer especial mención a dicha materia. Se debe tener presente, además, que el artículo 79 del RLSA obliga al director afectado por un conflicto de interés a comunicar oportunamente dicha situación para su debido tratamiento conforme a la ley.

Respecto a la segunda exigencia, la ley no otorga parámetros para determinar qué son las condiciones que habitualmente prevalecen en el mercado. Al respecto, BERNET expone que se han elaborado dos formas de aproximarse a este concepto. La primera equipara estas condiciones a la noción de precio justo o *fair price*, entendiendo que este sería aquel que se encuentra en un rango determinado, que una parte no relacionada habría estado dispuesta a pagar o habría recibido con ocasión del negocio en particular⁶⁷. La otra es entender que aquellas no se limitan al precio del negocio, sino que abarcan también otros aspectos, como el periodo de negociación, pago de precio, garantías exigidas, descuentos, y todos los demás extremos que permitan visualizar si ha existido algún tipo de beneficio a favor del director implicado o de sus partes relacionadas, siendo esta última la postura mayoritaria dentro de la doctrina y que se aviene con el concepto anglosajón de *entire fairness*⁶⁸.

iv) Responsabilidad civil por infracción al artículo 44 de la LSA

El inciso quinto del artículo que se ha estado comentando regula específicamente el régimen de responsabilidad civil derivado de la infracción a las exigencias que la misma disposición señala, debiendo destacarse que dicha norma parte señalando que la infracción al precepto citado no afectará la validez de la operación excluyendo, de esta forma, la pretensión de nulidad fundada en la inobservancia de alguno de los requisitos de la norma señala.

Al respecto, la norma otorga dos acciones: la social, que es “aquella que pretende resarcirlos

⁶⁶ El término se ha tomado de BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 841. Por su parte, PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), p. 543, se refiere a ellas como “procedimiento para legitimar operaciones con eventuales conflictos de interés”.

⁶⁷ BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), pp. 155-156.

⁶⁸ *Ibid.* y BERNET PÁEZ, *El deber*, Manuel, cit. (n. 37), p. 127.

perjuicios que se hayan podido originar en el patrimonio de la compañía como consecuencia del actuar ilegal de los administradores⁶⁹, cuyo ejercicio corresponde naturalmente al directorio, sin perjuicio de la acción derivativa otorgada a un accionista o grupo de accionistas de conformidad al artículo 133 bis de la LSA; y la individual, que es la que se le otorga a los accionistas o terceros interesados para demandar los perjuicios provocados a su patrimonio personal producto de la infracción a las exigencias del artículo 44 de la LSA⁷⁰. En ambos casos, el único remedio que la ley le otorga a los demandantes es la indemnización de perjuicios.

Finalmente, en caso de que efectivamente se ejerza la acción, corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a las condiciones de mercado; o que las condiciones de negociación reportaron beneficios a la sociedad que justificaron su realización.

v) *Operaciones exentas del procedimiento de aprobación*

Por último, quedan exentas del régimen del artículo 44 de la LSA las OPR que una sociedad anónima cerrada celebre con sus partes relacionadas en tres situaciones: a) cuando estas no sean de montos relevantes en los términos del inciso cuarto del citado artículo; b) cuando los estatutos dispongan que aquellas no se sujetarán a lo previsto en el señalado artículo⁷¹; y c) cuando la junta extraordinaria de accionistas apruebe o ratifique la respectiva operación por dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto.

vi) *OPR en el contexto de un grupo empresarial*

Para finalizar este apartado, cabe hacer presente que existen dos disposiciones en la LSA que disciplinan la celebración de las OPR de una sociedad anónima cerrada inserta en un grupo empresarial y que presentan ciertas modificaciones respecto del régimen general del artículo 44.

La primera disposición es el artículo 89 de la LSA, el que se señala que, en el caso de las sociedades anónimas cerradas, las operaciones entre sociedades coligadas, entre la matriz y sus filiales, las de estas últimas entre sí, o con las coligadas, y aquellas realizadas con sus personas relacionadas en los términos que la norma señala, deberán observar condiciones de equidad, similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.

Como señala BERNET, dicho artículo establece un régimen especial en la materia que, a

⁶⁹ BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), p. 134.

⁷⁰ La doctrina ha entendido que los terceros interesados son los acreedores de la sociedad. Al respecto: BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), p. 136 y LYON PUELMA, Alberto, *Personas jurídicas* (4a edición, Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2006), p. 265.

⁷¹ Sin perjuicio de ello, el inciso segundo del artículo 75 del RLSA establece que “[c]ualquiera otra retribución de monto relevante que se efectúe a los directores por funciones o empleos distintos del ejercicio de su cargo, deberá ser autorizada o aprobada, cumpliendo con las formalidades indicadas en los artículos 44 o 147 de la ley, según corresponda. En el caso de las sociedades anónimas cerradas deberán cumplirse tales formalidades aun cuando los estatutos autoricen la realización de operaciones sin sujeción a dicha disposición”. La validez de esta disposición es dudosa, toda vez que estaría invadiendo un ámbito que ha sido reglado por el legislador y que, en virtud del principio de jerarquía, debiese prevalecer, de modo que puede citarse como un ejemplo de uno de los vicios de que adolece el Reglamento, tal como lo ha predicado cierta doctrina. Al respecto: PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), p. 50.

diferencia del establecido en el artículo 44, es indisponible por los accionistas, de modo que siempre se debe observar⁷². Adicionalmente, se puede señalar que el artículo 89, a diferencia del artículo 44, no señala expresamente que debe observarse algún tipo de procedimiento para la aprobación de las operaciones que indica.

La segunda norma es la contenida en el artículo 93 de la misma ley, el que señala que las OPR de la filial en que algún director de la sociedad matriz u otra de las personas mencionadas en el artículo 44 tuviere interés, según lo dispuesto en el mismo precepto, sólo podrán celebrarse en la forma y condiciones y sujetas a las sanciones de dicha disposición.

Se puede apreciar que el fin de la norma es evitar que a través de una sociedad filial las partes relacionadas de la matriz puedan eludir el procedimiento establecido en el artículo 44⁷³ y que, por el tenor de la redacción, también la observancia de dichas condiciones en el caso concreto es imperativa⁷⁴.

Como comentario común a ambas disposiciones se puede apreciar que, mientras el artículo 44 de la LSA busca mitigar los problemas de agencia que se presentan entre el directorio y los accionistas (relaciones societarias internas) los dos artículos citados se hacen cargo de los problemas de agencia que se generan entre sociedades que pertenecen a un mismo grupo económico (relaciones societarias externas), que es precisamente uno de los tres tipos de problemas que se puede presentar en este contexto⁷⁵.

d) *Régimen de la sociedad anónima abierta*

i) *Actos y contratos que quedan sometidos al régimen de las OPR*

Conforme al inciso 1º del artículo 146 de la LSA, queda sometida a la regulación del Título XVI de la misma, por regla general, toda negociación⁷⁶, acto, contrato u operación en que deba intervenir una sociedad anónima abierta y alguna de sus personas relacionadas.

ii) *Personas calificadas de relacionadas por la ley*

Al igual que en el régimen de la sociedad anónima cerrada, el artículo 146 de la LSA establece un catálogo de sujetos que se presumirán⁷⁷ que son relacionadas a la sociedad en los actos o contratos que esta celebre, siendo aquel más amplio que el establecido en el artículo 44 del mismo cuerpo legal.

Así, se presume que son partes relacionadas a una sociedad anónima abierta las

⁷² BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 159.

⁷³ En este mismo sentido lo interpretan EYZAGUIRRE COURT, Cristian y VALENZUELA NIETO, Ignacio, cit. (n. 30), p. 300.

⁷⁴ Una norma similar pareciera consagrar el artículo 149 de la LSA en el contexto de las sociedades anónimas abiertas, tal como lo señalan los autores antes mencionados. Al respecto, *Ibid.*, p. 298.

⁷⁵ BERNET PÁEZ, Manuel, cit. *Regulación*, (n. 20), pp. 140-141.

⁷⁶ Para una interpretación de esta modalidad, véase: EYZAGUIRRE COURT, Cristian y VALENZUELA NIETO, Ignacio, cit. (n. 30), p. 270.

⁷⁷ *Ibid.*, p. 271 señalan que la presunción que en este caso se establece es de Derecho.

siguientes: a) las mencionadas en el artículo 100 de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores⁷⁸⁻⁷⁹; b) un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, por sí o en representación de personas distintas de la sociedad, o sus respectivos cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad inclusive; c) las sociedades o empresas en las que las personas indicadas anteriormente sean dueños, directamente o a través de las personas naturales o jurídicas, de un 10% o más de su capital, o sean directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales; d) aquellas que establezcan los estatutos de la sociedad o fundadamente identifique el comité de directores en su caso, aun cuando se trate de aquellas operaciones exceptuadas indicadas en el inciso final del artículo 147; y e) aquellas en las cuales hayan realizado funciones de director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador, un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, dentro de los últimos dieciocho meses.

iii) Condiciones de admisibilidad para la celebración de operaciones con partes relacionadas

El inciso primero del artículo 147 de la LSA señala que, para que una sociedad anónima abierta pueda celebrar operaciones con partes relacionadas, se deben cumplir copulativamente tres requisitos. En primer lugar, que aquellas tengan por objeto contribuir al interés social. En segundo lugar, que ellas se ajusten en precio, términos y condiciones a las que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación (noción que viene a redefinir a la que señala el artículo 44 de la LSA); y, finalmente, que se cumplan con los requisitos y procedimientos que exige a continuación el mismo artículo 147⁸⁰.

Con relación a este procedimiento, la LSA establece el siguiente régimen de autorización:

Primero: Deber de información por parte del director con interés. El N° 1 del inciso 1° del artículo 147 de la LSA señala que los directores, gerentes, ejecutivos principales o liquidadores de la sociedad que tengan interés o participen en negociaciones conducentes a la realización de una OPR, deberán informar inmediatamente de ello al directorio o a quien este designe, incurriendo en responsabilidad solidaria por perjuicios ocasionados a la sociedad y a los accionistas de ella si aquello no se efectúa.

Segundo: Aprobación de la operación por parte de la sociedad. De los N°s 2 al 5 del inciso primero del artículo 147 de la LSA se establecen tres hipótesis para aprobar este tipo de actos o contratos.

⁷⁸ Publicada en el *Diario Oficial* de 22 de octubre de 1981 (en adelante “LMV”).

⁷⁹ Conforme a dicho artículo, son relacionadas con una sociedad las siguientes personas: a) Las entidades del grupo empresarial al que pertenece la sociedad; b) Las personas jurídicas que tengan, respecto de la sociedad, la calidad de matriz, coligante, filial o coligada, en conformidad a las definiciones contenidas en la LSA; c) Quienes sean directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores de la sociedad, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad, así como toda entidad controlada, directamente o a través de otras personas, por cualquiera de ellos; y d) Toda persona que, por sí sola o con otras con que tenga acuerdo de actuación conjunta, pueda designar al menos un miembro de la administración de la sociedad o controle un 10% o más del capital o del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones.

⁸⁰ Para EYZAGUIRRE COURT, Cristian y VALENZUELA NIETO, Ignacio, cit. (n. 30), p. 273, mientras los dos primeros requisitos corresponderían a las Condiciones Mínimas para celebrar una OPR, las cuales siempre deben ser cumplidas sin excepción, el último lo denominan Procedimiento Regulado, que admite excepciones.

La primera consiste en que la respectiva operación sea aprobada por la mayoría absoluta de los miembros del directorio con exclusión de los directores o liquidadores involucrados en el respectivo acto, sin perjuicio de que estos deban hacer público su parecer respecto de este sison requeridos por el directorio exigiéndose, además, que se deje constancia en la respectiva acta de su opinión. Del mismo modo, se debe dar testimonio de los fundamentos de la decisión y las razones de exclusión de los directores involucrados.

La segunda posibilidad se da cuando la mayoría absoluta de los miembros del directorio deba abstenerse en la votación destinada a resolver la operación. En tal caso, el respectivo acto o contrato solo puede ser aprobado por la unanimidad de los directores sin interés.

Adicionalmente, y siempre que la respectiva sociedad anónima abierta cuente con el comité de directores que regula el artículo 50 bis de la LSA⁸¹, el directorio, de forma previa a la aprobación o rechazo de la respectiva operación, debe dar lectura a la copia del informe que evacue dicho comité de conformidad al N° 3 del inciso 8° del citado artículo.

En ambos casos, tanto si se aprueba la operación por la mayoría absoluta del directorio o por la unanimidad de estos, los acuerdos adoptados por aquel deben darse a conocer en la próxima junta de accionistas, siendo imperativo que se haga mención de los directores que aprobaron el respectivo acto o contrato e indicarse dicha materia expresamente en la citación correspondiente.

Finalmente, la última posibilidad para aprobar una OPR se da cuando la respectiva transacción no pueda ser aprobada por el directorio. En dicho caso, corresponderá a la junta de accionistas pronunciarse sobre la respectiva OPR.

Para estos efectos, el directorio deberá designar, al menos, a un evaluador independiente para informar a los accionistas sobre las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto a la sociedad, debiendo también pronunciarse sobre los puntos que el comité de directores, en caso de que dicho órgano exista en la respectiva sociedad, haya solicitado expresamente que sean evaluados.

Tanto el comité de directores como los directores no involucrados de la sociedad, en caso de que esta no tenga constituido dicho comité, podrán designar a un evaluador independiente adicional en caso de que no estuvieren de acuerdo con la selección efectuada por el directorio.

Finalmente, una vez recibidos por la sociedad los informes de los evaluadores independientes, el directorio debe poner estos a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio de Internet de la sociedad (en caso de que esta cuente con dichos medios) por un plazo mínimo de quince días hábiles contados desde la fecha en que se recibió el último de los informes, exigiéndosele a la sociedad comunicar tal situación a los accionistas mediante

⁸¹ Señala dicho artículo que: “[l]as sociedades anónimas abiertas deberán designar al menos un director independiente y el comité de directores a que se refiere este artículo, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean meno del 10% de tales acciones”.

hecho esencial. Del mismo modo, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la recepción del último de los informes referidos, los directores deben pronunciarse sobre la conveniencia del respectivo acto o contrato para el interés social.

Tercero: Contenido del deber de información de los directores. Como disposición general al procedimiento reglado en el artículo 147 de la LSA, el N° 6 del inciso primero de dicho artículo establece que, toda vez que los directores de la sociedad deban pronunciarse sobre las operaciones que el Título XVI del mencionado cuerpo legal regula, deberán explicitar la relación que tuvieran con la contraparte de la operación o el interés que en ella posean teniendo, además, que hacerse cargo la conveniencia de esta para el interés social, los reparos u objeciones que hubiese expresado el comité de directores en su caso y, finalmente, las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos. En todos los casos anteriores, las opiniones respectivas deberán ser puestas a disposición de los accionistas del mismo modo que con los informes de los evaluadores independientes.

iv) Responsabilidad por infracción al artículo 147 de la LSA

En caso de que la respectiva operación no observe las condiciones y procedimientos establecidos en el artículo 147 de la LSA, el N° 7 del inciso 1° del mismo artículo establece que la infracción a lo establecido en dicha disposición no implicará, solo por ese motivo, la nulidad del respectivo acto o contrato pero otorgará, tanto a la sociedad como a los accionistas afectados, el derecho de demandar, de la persona relacionadas infractora, el reembolso en beneficio de la sociedad de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera reportado a la respectiva persona relacionada, además de poder demandar la indemnización por los daños correspondientes debiendo, en el caso en que efectivamente se ejerzan las acciones civiles correspondientes, la parte demandada acreditar que el respectivo acto o contrato se ajustó a lo señalado en el artículo previamente citado.

Todo lo anterior es sin perjuicio de las sanciones que pueda aplicar la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante “CMF”⁸²) y las acciones penales que se puedan ejercitar contra los infractores⁸³.

v) Operaciones exentas del procedimiento de aprobación

Finalmente, el inciso 2° del artículo 147 de la LSA establece tres hipótesis bajo las que es posible prescindir de procedimiento de aprobación establecido en dicho artículo para este tipo de actos: a) cuando la respectiva operación no sea de monto relevante, en los términos que el mismo artículo establece b) cuando los respectivos actos o contratos en virtud de una política general de habitualidad⁸⁴ determinada por el directorio, sean ordinarios en consideración al

⁸² Véase el Título III del Decreto Ley N° 3.538 publicado en el *Diario Oficial* de 23 de diciembre de 1980 en su texto modificado íntegramente por la Ley N° 21.000, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, publicada en el *Diario Oficial* de 23 de febrero de 2017.

⁸³ Véase el artículo 240 N° 7° del *Código Penal* en su texto reformado por la Ley N° 21.121, que modifica el *Código Penal* y otras normas legales para la prevención, detección, y persecución de la corrupción, publicada en el *Diario Oficial* de 20 de noviembre de 2018.

⁸⁴ En este caso, el acuerdo que establezca dichas políticas generales de habitualidad o su modificación debe ser informado como hecho esencial a la CMF y puesto a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el

giro social⁸⁵; y c) cuando la respectiva OPR sea celebrada entre personas jurídicas en las cuales la sociedad anónima posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte⁸⁶. Sin perjuicio de lo dispuesto, la CMF podrá requerir que las sociedades difundan a los accionistas y al público general el detalle de las OPR que hubieren sido realizadas. Dicha difusión se llevará a cabo en la forma, plazo, periodicidad y condiciones que establezca la referida Comisión.

3. *Recepción de las operaciones con partes relacionadas en los Principios de la OCDE sobre Gobierno Corporativo*

Tal como se señaló, el objetivo global de la Ley N° 20.382 fue “incrementar los estándares y la eficacia de los gobiernos corporativos en las empresas”⁸⁷, para lo cual se tuvieron especialmente en cuenta los PGC de 2004⁸⁸ pues con dicha reforma se buscaba adecuar la legislación chilena a los requerimientos que la OCDE realizaba para poder acceder su membresía⁸⁹.

Puesto que el objeto de este trabajo es comparar el régimen de las OPR introducido por la Ley N° 20.382 a la luz de los actuales PGC, corresponde explicar, de forma general, en qué consisten estas para, posteriormente, revisar cómo estas directrices disciplinan las mencionadas operaciones.

a) *Los principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*

Como señala PUGA, “la noción de gobiernos corporativos es en sí misma confusa, pues no existe unidad de criterios para definir que son”⁹⁰, por ello, y teniendo en cuenta los elementos transversales presentes en las diversas definiciones sobre el mismo⁹¹, por gobierno

sitio en Internet de las sociedades que cuenten con tales medios, sin perjuicio de tener que informar las operaciones como hecho esencial cuando corresponda, esto es, cuando el respectivo acto o contrato constituya información esencial en los términos del artículo 9° de la LMV.

⁸⁵ Esta fue una de las modificaciones introducidas por la Ley N° 21.314. Al respecto, se introdujeron los siguientes requerimientos: i) el acuerdo que establezca estas políticas o su modificación deberá contar con el pronunciamiento del Comité de Directores y será informado a la CMF como hecho esencial cuando corresponda; ii) la política de operaciones habituales deberá contener las menciones mínimas que establezca la CMF y mantenerse permanentemente a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio web institucional de las sociedades que cuenten con tales medios; y iii) la política referida no podrá autorizar la suscripción de actos o contratos que comprometan más del 10% del activo de la sociedad. Complementado con lo anterior, una de las nuevas atribuciones del Comité de Directores, conforme al artículo 50 bis reformado, es proponer al directorio una política general de manejo de conflictos de interés, y pronunciarse acerca de las políticas generales de habitualidad establecidas de conformidad a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 147.

⁸⁶ Con todo, y de conformidad al artículo 171 del RLSA, para poder aplicar estas excepciones, el directorio de la respectiva sociedad anónima abierta deberá adoptar expresamente una autorización de aplicación general e informar las respectivas OPR como hecho esencial cuando corresponda, no siendo necesario que el directorio se pronuncie específicamente acerca de cada operación exceptuada una vez aprobada dicha autorización general, sin perjuicio que en caso de considerarlo pertinente así lo haga.

⁸⁷ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia [...] N° 20.382*, cit. (n. 5), p. 3.

⁸⁸ *Ibid.*, p. 144.

⁸⁹ *Ibid.*, p. 445.

⁹⁰ PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), p. 456. En este mismo sentido: LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 12), p. 45.

⁹¹ Para el análisis de algunas definiciones sobre gobierno corporativo y su noción, véase: PUGA VIAL, Juan

corporativo se hará referencia al “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”⁹².

En general, los temas asociados al tópico del gobierno corporativo dicen relación con los mecanismos y las formas de estructurar una compañía con el fin de que se asegure a sus participantes un justo retorno de sus inversiones y una protección efectiva de sus legítimos intereses⁹³, siendo este una de las materias de más rápido desarrollo en el Derecho societario en el último tiempo⁹⁴.

Lo anterior se debe, en parte importante, a la creciente literatura económica que establece una relación directa entre el grado de protección a los inversionistas (principalmente los minoritarios) y el desarrollo del mercado de capitales de un país⁹⁵, lo cual se basa en la siguiente lógica: antes de que los inversionistas decidan apostar por un negocio en particular, estos van a esperar a estar lo suficientemente seguros de que el negocio será sostenible financieramente y que continuará así en el futuro. En consecuencia, los inversionistas deben estar confiados de que el negocio va a ser bien administrado y que este les reportará beneficios⁹⁶.

Esteban, cit. (n. 10), pp. 456-468; TRICKER, Bob, *Corporate governance. Principles, Policies, and Practices* (Oxford, Oxford University Press, 2009), pp. 38-39; y SILVA PALAVECINOS, Berta, *Evolución del Gobierno Corporativo en Chile. Desde la Ley de Opas* (Valparaíso, Ediciones Universitarias de Valparaíso, 2019), pp. 37-41.

⁹² LE FORT, Fernando, *Gobierno Corporativo, ¿Qué es? Y ¿Cómo andamos por casa?* en *Cuadernos de Economía* (2003), visible en internet: <https://scielo.conicyt.cl/pdf/cecon/v40n120/art02.pdf>, p. 208, visitado el 18 de julio de 2021. En este mismo sentido, SILVA PALAVECINOS, Berta, cit. (n. 91), p. 40. En un sentido meramente descriptivo puede entenderse por gobierno corporativo a “el modo o manera en que las empresas son dirigidas y controladas” o como “el conjunto de normas, principios y procedimientos que regulan la estructura y funcionamiento de los órganos de gobierno de una sociedad” [definiciones en: VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda y VIDAL OLIVARES, Álvaro, *Aplicación de los principios de gobiernos corporativos a sociedades no cotizadas en Chile. Una aproximación desde el derecho societario europeo y comparado en Universitas*, 133 (2016), p. 387]. Así, se puede apreciar que dicho concepto es más amplio que el utilizado, ya que no se limita a comprender normas o principios que tienen un componente teleológico. Se ha preferido utilizar un concepto valorativo, pues ello permite acotar su ámbito de aplicación las materias específicas que se tratan a lo largo de este trabajo, y es en su sentido valorativo en que más se utiliza en la literatura.

⁹³ PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 202, afirma que “[c]ualquier sistema de gobierno corporativo está compuesto por un conjunto heterogéneo de instrumentos de salvaguarda y supervisión cuya finalidad es alinear los incentivos de los *insiders* [...] y los intereses de los *outsiders*”. Destaca el mismo autor como uno de dichos instrumentos el establecimiento de los deberes fiduciarios.

⁹⁴ TRICKER, Bob, cit. (n. 90), p. 7 y VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Gobiernos*, cit. (n. 7), p. 175.

⁹⁵ En este sentido, LA PORTA, Rafael, LÓPEZ DE SILANES, Florencio, SHLEIFER, Andrei y VISHNY, Robert W., *Legal determinants of external finance*, en *National Bureau of Economic Research* (1997), p. 19, concluyen en su trabajo que “*the legal environment [...] matters for the size and extent of a country’s capital markets. Because a good legal environment protects the potential financiers against expropriation by entrepreneurs, it raises their willingness to surrender funds in exchange for securities, and hence expands the scope of capital markets*”. Del mismo modo, ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 89, señala que “[l]os economistas nacionales [...] parecen coincidir en el hecho de que, según lo muestra la evidencia, los países que exhiben un buen gobierno corporativo en sus empresas, merced del cual se resguardan de mejor manera los derechos de los inversores, poseen mercados de capitales más profundos y desarrollados [...]”. Esta misma importancia fue resaltada en el Mensaje Presidencial con el que se inició la tramitación de la Ley N° 20.382. Véase: BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia [...] N° 20.382*, cit. (n. 5), p. 3.

⁹⁶ Véase: MALLIN, Christine A, *Corporate Governance* (3a edición, Oxford, Oxford University Press, 2010), p. 1. En este mismo sentido, ISLAS ROJAS, Gonzalo, cit. (n. 7), p. 17 expresa: “[u]n sistema financiero eficiente, que sea capaz de capturar ahorros y seleccionar y monitorear proyectos de forma tal de destinar tales ahorros a sus

Por ello, los Estados de las economías más desarrolladas han empleado grandes recursos en la estructuración de un marco legal y económico adecuados sobre gobierno corporativo para sus mercados en las últimas décadas, lo que ha dado como resultado una gran variedad de reformas legislativas en esta materia y una gran producción de normas no vinculantes o de *soft law*.

Dichos esfuerzos han trascendido el ámbito nacional y han llevado a diversas economías a concertarse en la búsqueda de estructuras óptimas de gobierno corporativo a través de diversas instituciones de orden internacional que buscan la armonización de estrategias corporativas. En este contexto, los PGC representan uno de sus resultados más notables.

Tal como señala la OCDE, “[e]l objetivo del gobierno corporativo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad de los negocios”⁹⁷, lo cual se consigue, fundamentalmente, “proporcionando a los accionistas, consejeros y directivos de las empresas, así como a los intermediarios financieros y a los proveedores de servicios, los incentivos adecuados para desempeñar sus funciones dentro de un marco de controles y contrapesos”⁹⁸.

La respuesta a qué son estas directrices se puede encontrar en ellas mismas. Como afirma JOHNSTON en el prefacio a la segunda versión de los Principios, estos “son un instrumento vivo que ofrece normas no vinculantes y buenas prácticas, así como una guía para su implementación susceptible de ser adaptada a las circunstancias particulares de cada país o región”⁹⁹.

La primera versión de estas directrices tuvo su origen a raíz de una solicitud del Consejo de la OCDE para formular una serie de estándares en esta materia. Para su elaboración, se consultó a gobiernos de los Estados miembros de la Organización, el sector privado y varias organizaciones internacionales, incluyendo al Banco Mundial¹⁰⁰. Posteriormente, y luego de considerar la necesidad de actualizar dichos Principios a la luz del desarrollo económico de los últimos años, la OCDE los reformuló y publicó en una nueva versión de estos en el año 2004. Finalmente, en los años 2014 y 2015 la segunda edición de las directrices fue revisada y nuevamente publicada en 2016¹⁰¹.

En concreto, se trata de una serie de recomendaciones y objetivos comunes, agrupados en seis principios, que la OCDE, en virtud de los fines que persigue, ha elaborado con el fin de que, tanto los Estados miembros como no miembros de la Organización, puedan utilizarlos

mejores usos y donde los precios de los activos efectivamente capturen toda la información disponible, tiene un rol clave en aumentar la eficiencia en la asignación de recursos y, por esa vía, alcanzar mayores tasas de crecimiento./ A partir de estas observaciones se destaca la importancia que pasa a tener la existencia de un marco institucional que permita un mayor nivel de desarrollo financiero. Precisamente, uno de los componentes más importantes de este marco es el mecanismo del gobierno corporativo”.

⁹⁷ OCDE, *Principios* [...] (2004), cit. (n. 6), p. 7.

⁹⁸ *Ibid.*, p. 4.

⁹⁹ *Ibid.*, en este mismo sentido: VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Gobiernos*, cit. (n. 7), p. 178.

¹⁰⁰ MALLIN, Christine A., cit. (n. 95), p. 37.

¹⁰¹ Sobre las motivaciones de esta revisión, véase: OCDE, *Principios* [...] (2016) cit. (n. 8), p. 3.

para evaluar, a la luz de estos, la calidad de sus respectivas realidades y así poder mejorarlas.

En virtud de lo anterior, puede afirmarse que los PGC revisten un importante criterio para valorar de forma más o menos objetiva la calidad del gobierno corporativo presente en la ley societaria de un país. Como afirma ISLAS, “estos [...] se han transformado en un *benchmark* internacional para el análisis de los gobiernos corporativos, siendo reconocidos como uno de los estándares para evaluar la salud del Sistema Financiero”¹⁰².

Respecto a la naturaleza de los Principios, tal como se desprende de su lectura, estos constituirían *soft law*. Sin embargo, como argumenta ALCALDE, aquellos potencialmente podrían tener aplicación práctica en Chile en la medida que: son la manera más completa y correcta de dar aplicación concreta y efectiva a la Convención de la OCDE; pueden ser invocados como criterio interpretativo en casos difíciles; aquellos rigen actualmente el mercado de seguros a través de la Norma de Carácter General N° 309 de la antigua Superintendencia de Valores y Seguros (hoy CMF); su no reconocimiento podría generar eventuales contradicciones en el actuar de los órganos del Estado; puedan ser entendidos como reglas institucionales que informan todo el sistema de control y seguridad de gobiernos corporativos; y, finalmente, puedan servir para interpretar armónicamente el entramado nacional e internacional que se refiere a los PGC¹⁰³.

Cabe agregar que los PGC también pueden constituir un instrumento importante para interpretar y comprender la normativa general sobre gobiernos corporativos emitidas por el ente regulador del mercado financiero. En este contexto, por ejemplo, puede estimarse que las directrices de la OCDE ayudan a comprender de mejor manera las exigencias de divulgación contenidas en las Norma de Carácter General N°s 385 y 386 de la extinta Superintendencia de Valores y Seguros, pues uno de sus fundamentos es la importancia que reviste para el mercado de valores que las sociedades anónimas abiertas revelen sus prácticas de gobierno corporativo.

b) *Ámbito de aplicación de los Principios de Gobierno Corporativo*

Tradicionalmente se ha entendido que el ámbito específico de aplicación de los PGC (y el tema de los gobiernos corporativos en general) es el de las sociedades con cotización oficial esto es, aquellas cuyas acciones han de estar admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores y que normalmente integran las grandes corporaciones empresariales de los sectores financieros, energéticos, alimentarios, entre otros, cuyas necesidades de financiamiento solo pueden satisfacerse acudiendo al mercado de valores¹⁰⁴.

Como señalan VÁSQUEZ y VIDAL, “la sociedad cotizada se descompone en tres elementos básicos: a) unos sujetos, que son las sociedades cuyo capital está dividido en acciones e integrado por las aportaciones de los socios, que no responderán personalmente de las deudas sociales; b) unos objetos, denominados acciones, que corresponden a un tipo de valor

¹⁰² ISLAS ROJAS, Gonzalo, cit. (n. 7), p. 34. En este mismo sentido, la OCDE señala que los PGC “ayudan a los legisladores a evaluar y mejorar el marco legislativo, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, con el objetivo de favorecer la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible”. Al respecto, consúltese: OCDE, Principios [...] (2016) cit. (n. 8), p. 9.

¹⁰³ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 143.

¹⁰⁴ VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda y VIDAL OLIVARES, Álvaro, cit. (n. 92), p. 39.

negociable y que pertenecen a la categoría de los instrumentos financieros que quedan comprendidos en el ámbito de aplicación de la Ley de Mercado de Valores; y c) una situación concreta de funcionamiento, que consiste en que estas acciones deben estar admitidas a negociación en un mercado oficial de valores por las entidades que corresponda”¹⁰⁵.

Teniendo en cuenta la definición que se dio de gobierno corporativo, la aplicación de los Principios a las sociedades con cotización oficial de forma más o menos automática se comprende con claridad. Siguiendo la exposición de los autores, “si consideramos que las sociedades cotizadas comprometen el ahorro de miles de pequeños y medianos inversores en la negociación de los valores que emiten, es justo que ofrezcan al mercado un nivel adecuado de transparencia y control. Sobre esta base, se les somete a unas obligaciones típicas en cuanto a la información financiera que deben proveer y de estructura de poder político, junto con establecer la imposibilidad de restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de sus acciones./ Desde esta óptica, la justificación de la aplicación de los principios de gobierno corporativo a las sociedades cotizadas reside en los problemas de agencia que se presentan en ellas de manera frecuente y, muy especialmente, en el conflicto que genera la separación entre la propiedad y el control en la sociedad anónima abierta. Por otra parte, la observancia de estos principios está vinculada con el sistema de financiamiento de esta clase de sociedades, de modo que la efectiva adopción de las recomendaciones del buen gobierno resulta esencial en la percepción de los mercados bursátiles”¹⁰⁶.

Refiriéndose a la realidad nacional, PUGA señala que la diferencia fundamental entre una sociedad anónima abierta (con cotización oficial) de una cerrada (sin cotización oficial) está en su forma de financiamiento. Al respecto, señala que “es en general abierta la sociedad que financia su fondo y proyecto recurriendo al crédito público, y cerrada la que se financia con capitales de colocación privada, y se justifica dicha discriminación en torno a las primeras por la necesidad de proteger a los pequeños accionistas que se reputan en el fondo pequeños inversionistas. Las normas dadas para las abiertas [que tienen por fundamento inmediato o mediato la doctrina del buen gobierno corporativo, y se relacionan con el mismo] tienden a proteger a los inversionistas no controladores y en general a los inversionistas no administradores, pues conciben la sociedad anónima más que una sociedad un instrumento del mercado de capitales para grandes emprendimientos con dineros del público”¹⁰⁷.

De este modo, se aprecia que el fundamento de aplicación de los Principios a las sociedades con cotización oficial dice relación con su mecanismo de financiamiento y los bienes jurídicos involucrados en el mismo. Ahora bien, y sin perjuicio de lo dicho, en el último tiempo ha tomado fuerza la idea de que los Principios también pueden ser de gran utilidad para evaluar y mejorar la realidad de las sociedades sin cotización oficial.

Como indica la OCDE, “[l]os *Principios* se centran en empresas cotizadas, tanto financieras como no financieras. En la medida en que se consideren aplicables, también pueden resultar una herramienta útil para mejorar el gobierno corporativo de las empresas no cotizadas. A pesar de que algunos de los *Principios* pueden resultar más adecuados para las empresas grande

¹⁰⁵ Ibid.

¹⁰⁶ Ibid., p. 397.

¹⁰⁷ PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), p. 103.

que para las pequeñas, los legisladores pueden estar interesados en crear conciencia de las ventajas que conlleva un buen gobierno corporativo para todo tipo de empresas, incluidas las de pequeño tamaño y las no cotizadas”¹⁰⁸.

El anterior planteamiento tiene lógica en el contexto de las OPR pues, tal como se vio, su regulación forma parte de los deberes fiduciarios que, como se explicó, tienen su justificación en la relación fiduciaria y el problema de agencia que se forma entre quienes tienen poder para dirigir la sociedad y ella misma o los accionistas minoritarios, situación que se presenta tanto en sociedades cotizadas como no cotizadas.

Por lo demás, si se tiene en cuenta que el sistema de financiamiento de una sociedad no cotizada es distinto al de una cotizada, debiendo la primera recurrir a instancias privadas (como el sistema de crédito bancario), se aprecia con claridad la enorme trascendencia que tiene establecer un correcto sistema de gobierno corporativo en este tipo de sociedades: al reducirse los problemas de agencia presentes a través de estrategias legales, se reducen, como efecto de lo anterior, los costos de financiamiento para las sociedades no cotizadas, pues los acreedores y demás partes interesadas pueden tener la suficiente seguridad de que la sociedad será manejada de forma de que cada uno reciba lo que es justo.

En este sentido, VÁSQUEZ y VIDAL señalan que “[e]ntre los motivos que explican la adopción voluntaria de normas de gobierno corporativo por parte de sociedades no cotizadas, está la búsqueda alternativa de financiamiento para las sociedades, tras la dirección que ha tomado el sistema del crédito bancario representado por el *private equity* y los *hedge funds*, por citar inversores especialmente interesados y activos en el desarrollo de fórmulas de gobierno corporativo para las sociedades bajo su gestión. En otros casos, ello resulta de la imposición que ejercen las empresas multinacionales a sus socios locales cuando se emplean formas de colaboración empresarial como la sociedad conjunta (*joint venture*) o modelos de asociación consorcial. Precisamente, la internacionalización de las relaciones y de los flujos financieros y comerciales que constituyen una oportunidad para la empresa, ha destacado la utilidad de los estándares de buen gobierno para generar confianza en inversores, proveedores, clientes y entidades financieras en un entorno cada vez más global, lo que, en última instancia, serviría a la sociedad que aplica voluntariamente los PBGC para mejorar sus expectativas de crecimiento y favorecer su competitividad”¹⁰⁹.

Siguiendo ahora a ALCALDE, entre los fundamentos que justificarían y harían conveniente la aplicación de estas directrices para las sociedades no cotizadas, se encuentra el denominado problema del monopolio bilateral, el cual se traduce en la escasez de posibilidades para el socio minoritario de deshacer el vínculo que lo liga a la sociedad, así como la inexistencia de un mercado de participaciones sociales que le permita deshacerse de su participación fácilmente¹¹⁰.

Como advierte el mismo autor “ello [el problema del monopolio bilateral] puede ser caldo de cultivo para comportamientos oportunistas o abusos de un socio en perjuicio de otro,

¹⁰⁸ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 9.

¹⁰⁹ VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda y VIDAL OLIVARES, Álvaro, cit. (n. 92), p. 398.

¹¹⁰ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 93.

agravándose aún más el problema cuando las necesidades y los intereses de los socios son heterogéneos, sea porque alguno o algunos de los socios no participan directamente en la gestión, lo que dificulta el control de los socios que administran, sea porque cuando algunos de los socios tienen su principal fuente de ingresos en los beneficios producidos por la empresa y otros en una relación contractual típicamente sinalagmática (un contrato de trabajo, por ejemplo)”¹¹¹.

Sigue señalando ALCALDE que, entre los medios utilizados por los accionistas mayoritarios para expropiar a los minoritarios, se encuentran prácticas como expulsar de la gestión al socio minoritario, comprar los activos sociales, asfixiar al accionista minoritario financieramente, no repartirle dividendos, y cobrar de sueldos desorbitados, entre otras¹¹².

Desde un punto de vista jurisdiccional –siguiendo al mismo autor– el problema se agrava si se tiene en cuenta que, en general, los tribunales no tienden a inmiscuirse en la vida interna de las sociedades, y el hecho de la información de la sociedad es de más difícil acceso en una sociedad anónima cerrada que en una abierta¹¹³.

De lo expuesto se aprecia que adoptar un buen sistema de gobierno corporativo en el marco de las sociedades sin cotización oficial presenta una enorme trascendencia en dicho ámbito y que su no observancia no solo perjudica a las sociedades con un débil gobierno corporativo, sino que también a aquellas que sí adoptan un gobierno corporativo óptimo, pues todas están sujetas a un mismo marco legal, de modo que las partes interesadas no pueden tener la certeza absoluta de que una sociedad óptima no se transformará en una que no lo es. De ahí que se estime que las políticas de gobierno corporativo deban ser en general imperativas y no estar regidas por la autonomía de la voluntad.

Ante esta realidad, en las últimas dos décadas se ha empezado a tomar conciencia de la importancia que el buen gobierno corporativo reviste para la sociedad no cotizada, generándose al efecto diversidad de documentos e iniciativas. Tal como afirma el preámbulo de los principios de buen gobierno corporativo para empresas no cotizadas del Instituto de Consejeros y Administradores de España, “el Buen Gobierno debe constituir una aspiración legítima de toda empresa, cotizada o no”¹¹⁴.

Lo precedentemente señalado justifica que, en este trabajo, se analice la adecuación del régimen de las OPR tanto respecto de la sociedad anónima abierta como de la cerrada.

c) *Aproximación a la regulación de las operaciones con partes relacionadas en los Principios de la OCDE*

Las recomendaciones relativas a los actos y contratos entre una sociedad anónima y una

¹¹¹ Ibid.

¹¹² Ibid., pp. 93-94.

¹¹³ Ibid., p. 94.

¹¹⁴ INSTITUTO DE CONSEJEROS Y ADMINISTRADORES DE ESPAÑA, *Principios de buen gobierno corporativo para empresas no cotizadas* (2006), p. 11. A nivel internacional se puede citar el estudio de la OCDE denominado *Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets*, de 2006. Para otra aproximación desde el contexto europeo, véase: VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda y VIDAL OLIVARES, Álvaro, cit. (n. 92), pp. 403-408.

de sus personas relacionadas se recogen, fundamentalmente, en el Principio II de los PGC (“Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas”). En concreto, la OCDE señala que “[e]l marco del gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos [...] todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos”¹¹⁵.

Ahondando en esto último, las directrices continúan señalando que “[u]n factor fundamental para el desarrollo y el buen funcionamiento de los mercados de capitales es la confianza de los inversores en que el capital que aportan estará protegido frente al uso y la apropiación indebidos por partes de los directivos de las sociedades, de los miembros de los Consejos de Administración [el directorio] o de los accionistas mayoritarios. Estos pueden tener ocasión de actuar de una manera que favorezca sus propios intereses en detrimento de los accionistas minoritarios”¹¹⁶.

Con el fin de proteger dichos intereses, la OCDE clasifica los derechos que asisten a los inversores entre derechos *ex ante* y derechos *ex post*¹¹⁷. Sobre los primeros, lamentablemente no proporciona un concepto que los englobe, dando el organismo solo ejemplos¹¹⁸. En cuanto a los segundos, se señala que estos son aquellos que permiten solicitar una reparación tras la violación de un derecho¹¹⁹.

En el contexto nacional, BARROS hace una clasificación similar a la establecida por los Principios distinguiendo, para efectos del tratamiento específico de los conflictos de interés en materia societaria, entre instrumentos institucionales preventivos e instrumentos institucionales correctivos¹²⁰. Ejemplos de los primeros serían la regulación del procedimiento de aprobación de las operaciones con partes relacionadas, mientras que ejemplos de los segundos serían la responsabilidad civil, penal y administrativa a la que están sometidos los directores de una sociedad anónima¹²¹.

Teniendo en cuenta las dos clasificaciones anteriores, para efectos expositivos se van a clasificar las salvaguardas o instrumentos de tutela que protegen los intereses de los inversionistas y accionistas en materia de operaciones con partes relacionadas en dos grandes grupos: mecanismos institucionales preventivos y mecanismos institucionales correctivos.

Mientras los primeros tienen como fin impedir la extracción de beneficios por parte de los gestores sociales derivados de una transacción injusta, poniendo a seguro el interés social antes de su posible lesión, los segundos tienen como objeto hacer efectivo el juicio de reproche a dichas personas por la infracción al estatuto preventivo lo cual, según sea el caso, puede desembocar en responsabilidad civil, penal o administrativa para el infractor.

Los PGC abordan las operaciones con partes relacionadas, con mayor o menor

¹¹⁵ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 18.

¹¹⁶ *Ibid.*, p. 19.

¹¹⁷ *Ibid.*

¹¹⁸ *Ibid.*

¹¹⁹ *Ibid.*

¹²⁰ BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 837.

¹²¹ *Ibid.*, pp. 837-838.

profundidad, desde esta doble perspectiva. Mientras los instrumentos preventivos se tratan mayormente en la Letra F del Principio II¹²² a lo cual hay que agregar las recomendaciones relativas al funcionamiento del Consejo de Administración en el Principio VI¹²³, los instrumentos correctivos aplicables a estas operaciones, si bien no se tratan en particular, sí a lo largo de los principios de OCDE se dan recomendaciones generales sobre lo que debe ser una tutela ideal de los derechos de los accionistas desde una perspectiva posterior a la lesión del interés social.

Dentro del marco antes expuesto, y tomando como referencia la división entre derechos *ex ante* y *ex post* que hace la OCDE en referencia a los instrumentos que tutelan los derechos e intereses de los accionistas, en la siguiente parte de este trabajo se examinará cómo las directrices de dicho órgano tratan las denominadas “operaciones con partes vinculadas” en el marco de un buen gobierno corporativo para, posteriormente, y a la luz de lo examinado, determinar el grado de cumplimiento de la ley chilena de las directrices de la OCDE sobre la materia. Por su parte, la tercera parte hará lo mismo con los instrumentos correctivos.

II. MECANISMOS INSTITUCIONALES PREVENTIVOS

1. *Panorama general de los mecanismos institucionales preventivos respecto de las OPR en los Principios de la OCDE*

Antes de exponer como la OCDE asimila las OPR desde un punto de vista preventivo, se debe advertir que el presente apartado solo se centrará en analizar las recomendaciones que presentan una conexión más o menos directa con dichas operaciones pues, si el análisis se extendiera más allá, se podría llegar concluir que todos los Principios son relevantes en esta materia lo que, si bien no deja de ser cierto¹²⁴, presenta el problema práctico de impedir la realización de un examen específico sobre la materia.

Aclarado lo anterior, corresponde examinar de qué forma específica los PGC disciplinan las OPR. En dicho contexto, la máxima que debe guiar la regulación de estos actos o contratos se encuentra en la Letra F del Principio II (“Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave”), que señala que “[l]as operaciones con partes vinculadas se aprobarán y realizarán de forma que la gestión de los conflictos de interés sea adecuada y se protejan los intereses de la empresa y sus accionistas”¹²⁵.

Dicha máxima, a su vez, se desarrolla en dos numerales. El primero indica que “[s]e resolverán los conflictos de intereses inherentes a las operaciones con partes relacionadas”¹²⁶, lo cual da a entender que, en principio, este procedimiento debe ser indisponible o, al menos, que la regla general debe ser el tratamiento de estos actos.

¹²² OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), pp. 27-28.

¹²³ Ibid., pp. 57-60. en materia de OPR, cobra especial relevancia la letra E del Principio sexto, que señala que “[e]l Consejo debe ser capaz de pronunciarse con objetividad sobre los asuntos de la empresa”.

¹²⁴ Puesto que la regulación de las OPR constituye una concreción del deber de lealtad al que se sujetan los directores de una sociedad anónima, las directrices que también pueden jugar un rol importante en la materia son las contenidas en el Principio VI, referente a las responsabilidades del consejo de administración.

¹²⁵ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 27.

¹²⁶ Ibid.

Dicho numeral desarrolla dos ideas que justifican su epígrafe. La primera se refiere a la importancia que la regulación de este tipo de operaciones tiene en el marco del buen gobierno corporativo al señalar que “[e]l abuso potencial que suponen las operaciones con partes vinculadas es una cuestión esencial para las políticas de todos los mercados, pero sobre todo en los que la propiedad de las sociedades está concentrada e imperan grupos empresariales”¹²⁷.

La segunda viene a relativizar la anterior cita y a justificar el tratamiento estándar a nivel internacional que se hace de estos actos, al indicar que “[l]a prohibición de estas operaciones no suele ser la solución, ya que no presentan ningún problema en sí mismas, siempre y cuando los conflictos de interés inherentes a ellas se aborden adecuadamente, a través de medidas apropiadas de supervisión y revelación de datos, entre otras”¹²⁸. De lo señalado, se puede extraer una primera recomendación: el tratamiento de las operaciones con partes relacionadas debe ser, por regla general, imperativo.

Se señala posteriormente, dentro del mismo numeral, que “los países adoptarán marcos eficaces para poner de manifiesto claramente estas operaciones”¹²⁹, lo cual incluye, entre otras medidas, el establecimiento de definiciones de lo que se entiende por parte vinculada, así como normas para desestimar algunas operaciones en ciertos supuestos¹³⁰.

Complementando lo dicho, PAZ-ARES expone la necesidad de incluir cláusulas de asimilación que permitan neutralizar las estructuras de interposición y conexiones de intereses, y la ingeniería societaria que pueda idearse para eludirlas, destacando la conveniencia de contar con una configuración abierta del círculo de personas vinculadas, pudiendo incluso otorgarse al juzgador la facultad de proceder conforme a la técnica de la contemplación económica. Con esto –agrega el autor– se reducen los incentivos de los *insiders* para el empleo de estructuras creativas acomodadas a la letra de la ley, pero contrarias a su espíritu¹³¹.

Dentro de esta misma primera etapa, que se puede denominar “de manifestación”, debe vincularse lo dicho con el numeral segundo de la Letra F, que indica que “[s]e exigirá a los miembros del Consejo de Administración y a los altos directivos que pongan en conocimiento de aquél cualquier interés sustancial que tengan de forma directa, indirecta o en nombre de terceros en cualquiera de las operaciones de la sociedad o en asuntos que le afecten directamente”¹³², traducándose aquello en que “los miembros del Consejo de Administración, los altos directivos y, en algunos países, los accionistas mayoritarios tienen la obligación de informar a aquél cuando tengan alguna relación empresarial, familiar u especial de otro tipo al margen de la sociedad que pueda influir en su juicio respecto a determinada operación o asunto que afecte a la empresa”¹³³.

¹²⁷ Ibid.

¹²⁸ Ibid.

¹²⁹ Ibid.

¹³⁰ Ibid. Aunque esta última parte (normas para desestimar algunas operaciones) se relaciona más con la primera recomendación pues dice relación con excepciones a la regla de obligatoriedad.

¹³¹ En todo este párrafo se ha seguido a PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 211.

¹³² OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 27-28.

¹³³ Ibid., p. 28.

Acá, entonces, la segunda recomendación de la OCDE: el establecimiento de marcos eficaces para poner de manifiesto la existencia de una OPR, dentro de las que se incluyen las definiciones pertinentes de personas vinculadas, así como reglas relativas a los deberes de información de los gestores y accionistas de control con conflictos de interés.

Posterior a esta primera instancia de descubrimiento, está aquella que se puede denominar como “fase de tratamiento”. Desde ya, el segundo párrafo del numeral primero de la Letra F señala que “los países establecerán procedimientos para autorizarlas que minimicen sus posibles efectos negativos”¹³⁴ los que, complementados con el epígrafe de la letra F, deben realizarse en forma que, en primer lugar, la gestión de los conflictos de interés sea adecuada y, en segundo lugar, se protejan los intereses de la empresa y sus accionistas.

En esta segunda fase, la mayoría de las legislaciones le da gran importancia a la aprobación por parte del Consejo de Administración¹³⁵ lo que, vinculado con las directrices del Principio VI de los PGC, debe realizarse con independencia y objetividad¹³⁶. Para dichos efectos, pueden jugar un papel trascendental los juicios que emitan los “consejeros no ejecutivos” (directores independientes en el Derecho chileno)¹³⁷.

Un punto importante en la aprobación de una OPR es que “en los casos en que alguien haya declarado la existencia de un interés sustancial, se considera una buena práctica que no participe en ninguna decisión relativa a la operación o asunto en cuestión y que la decisión del consejo de Administración sea específicamente motivada contra la presencia de tales intereses y/o justifique la ventaja que supone la operación para la empresa, en particular, precisando sus condiciones”¹³⁸, lo que, en el caso específico de que el accionista mayoritario sea la parte interesada, se resuelve en que “para determinadas operaciones, puede concederse un papel decisorio a los accionistas, salvo a los que sean parte interesada”¹³⁹.

Conectado con lo anterior, es oportuno señalar que se ha tendido progresivamente en el Derecho comparado, tanto a nivel doctrinal como jurisprudencial¹⁴⁰, a extender a los

¹³⁴ Ibid., p. 27.

¹³⁵ Ibid.

¹³⁶ Ibid., p. 57.

¹³⁷ Ibid., p. 59.

¹³⁸ Ibid., p. 28.

¹³⁹ Ibid., p. 27. Esta recomendación se ve complementada con la Letra G del Principio II que señala que “[l]os accionistas minoritarios gozarán de protección frente a actos abusivos directos o indirectos por parte de los accionistas mayoritarios o en su beneficio, y contarán con medios eficaces de reparación” Adicionalmente, PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 213 señala que la aprobación de estas operaciones por parte de la junta de accionistas solo debiese reservarse a los casos más graves.

¹⁴⁰ Por ejemplo, ANABTAWI, IMAN y STOUT, LYNN A., *Fiduciary Duties For Activist Shareholders* en *Stanford Law Review*, 60 (2008), p. 1268, indican que en base a las presuposiciones de que: i) en las compañías cotizadas los accionistas tienen más bien un papel pasivo; y ii) aunque estos tomaran un papel activo, tenderían a actuar naturalmente en favor de la compañía, se ha entendido que, salvo los directores o ejecutivos principales, los accionistas no tendrían deberes fiduciarios para con la sociedad. Sin perjuicio de lo anterior, ciertas sentencias en Estados Unidos han reconocido expresamente esta posibilidad. Al respecto, en el caso *Jones v. H. F. Ahmanson & Co.*, la Corte Suprema de California dijo que “[d]efendants take the position that as shareholders they owe no fiduciary obligation to other shareholders, absent reliance on inside information, use of corporate assets, or fraud. This view has long been repudiated in California. The Courts of Appeal have often recognized that majority shareholders, either singly or acting in concert to accomplish a joint purpose, have a fiduciary responsibility to the minority and to the corporation to use their ability to control the

accionistas de control, aunque sea parcialmente, los deberes de lealtad al que se someten los administradores sociales y, por ende, también las consecuencias jurídicas derivadas de su infracción, lo que se justifica, precisamente, por la influencia determinante que estos tienen en la dirección política y administrativa de la sociedad¹⁴¹.

Esta constituiría la tercera recomendación que se puede extraer a la luz de las directrices del órgano internacional: las OPR deben someterse a un procedimiento de aprobación que cumpla con dos exigencias: en primer lugar, que gestione adecuadamente los conflictos de interés y, en segundo lugar, que proteja los intereses de la empresa y los accionistas. Para ello, se considera una buena práctica que sea el directorio (dentro del que pueden jugar un papel relevante los directores independientes), o la junta de accionistas, quienes tengan a cargo la aprobación de la respectiva operación, siempre que, en ambos casos, la o las personas con conflictos de interés se abstengan de participar en las respectivas deliberaciones y votaciones.

Finalmente, en los PGC se puede apreciar una última fase, la cual puede denominarse “divulgadora”. Señalan estos, en el Principio V, que se revelará, como mínimo, la información relevante sobre operaciones con partes vinculadas¹⁴², ello con el fin de “asegurar que una empresa se está gestionando debidamente en cuenta de los intereses de todos sus inversores”¹⁴³ e incluye, entre otras materias, la divulgación de políticas adoptadas por las sociedades para clasificar una operación como una entre partes relacionadas, entidades controladoras de la sociedad, naturaleza de la relación de las partes vinculadas, naturaleza y cuantía de la operación¹⁴⁴. Aquí se encuentra la cuarta y última recomendación: la información relevante sobre la aprobación y celebración de una determinada OPR debe ser ampliamente difundida entre los accionistas y el mercado.

Sobre el particular, PAZ-ARES enmarca este deber de divulgación como uno de los pilares para facilitar la exigencia de responsabilidad en materia de deber de lealtad sosteniendo, en concreto, que “una condición fundamental para que los accionistas puedan hacerse activos judicialmente en el campo de la deslealtad es la remoción de la opacidad que tradicionalmente ha rodeado las operaciones que plantean un conflicto de interés”¹⁴⁵, destacando que la publicidad de estas operaciones ofrece a los accionistas la información que eventualmente pueden necesitar para litigar las violaciones del deber de lealtad; inhibe la realización de estas y que, en caso de realizarse, en promedio serán más equitativas para los accionistas minoritarios; y, finalmente, que mediante una obligación de transparencia, si una transacción interesada se oculta y más tarde es descubierta, será mucho más fácil exigir responsabilidades¹⁴⁶.

En base a las recomendaciones antes examinadas, en los próximos apartados se

corporation in a fair, just, and equitable manner. Majority shareholders may not use their power to control corporate activities to benefit themselves alone or in a manner detrimental to the minority. Any use to which they put the corporation or their power to control the corporation must benefit all shareholders proportionately and must not conflict with the proper conduct of the corporation's business”.

¹⁴¹ Al respecto, PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 214 y ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 162.

¹⁴² OCDE, *Principios [...] (2016)*, cit. (n. 8), pp. 42 y 45.

¹⁴³ *Ibid.*, p. 45.

¹⁴⁴ *Ibid.*

¹⁴⁵ PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 218.

¹⁴⁶ *Ibid.*

contrastará cada una de ellas con la normativa vigente en Chile y se concluirá al final de cada uno el grado de cumplimiento de esta última respecto de los PGC.

2. *Determinación del cumplimiento de la ley chilena de los mecanismos institucionales preventivos presentes en los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE referentes a las OPR*

a) *Indisponibilidad del régimen de operaciones con partes relacionadas*

Probablemente la diferencia más significativa entre los regímenes de OPR aplicables a la sociedad anónima cerrada y la abierta diga relación con que, mientras en la primera existe la posibilidad de disponer totalmente del régimen establecido por la ley (inciso 1° del artículo 44 de la LSA), en la segunda dicha facultad no existe, sin perjuicio de establecerse determinadas hipótesis en las que se puede prescindir del procedimiento de aprobación¹⁴⁷.

Suponiendo las razones que tuvo el legislador para introducir dicha posibilidad en la sociedad anónima cerrada, BERNET sostiene que “podemos aventurarnos que el principio que subyace a esta reforma es el reconocimiento que en las sociedades anónimas cerradas, al no existir una franca separación entre la propiedad y el control de la misma, sumado al hecho de no haber un interés público comprometido (ahorro público), es posible admitir mayores espacios de autorregulación”¹⁴⁸, razonamiento que pareciera ser una manifestación más de la visión tradicional que ha tenido la doctrina nacional en orden a asimilar la sociedad anónima cerrada, mutatis mutandis, a una sociedad de personas¹⁴⁹, de modo que la autonomía de la voluntad juega un rol más preponderante. Del mismo modo, es razonable pensar que la capacidad para suprimir el régimen de OPR en la sociedad anónima cerrada es una manifestación del principio de autodeterminación social sobre el que se estructuró el proyecto contenido en el Mensaje Presidencial con que se dio inicio a la tramitación de la Ley N° 20.382¹⁵⁰.

Al respecto, se estima que los argumentos esgrimidos no alcanzarían a justificar esta característica en el régimen de la sociedad anónima cerrada y que, por tanto, dicho estatuto no cumpliría con las recomendaciones de los PGC.

En primer lugar, porque precisamente es la identificación entre la propiedad y el control en una sociedad anónima uno de los argumentos que justificaría un tratamiento más intenso del deber de lealtad. Como afirma PAZ-ARES, “en el terreno del deber de lealtad, la propiedad por parte de los administradores de una parte sustancial del capital de la empresa no ayuda en absoluto a prevenir el fraude; antes bien, lo facilita al ofrecer un nuevo parapeto frente a la posibilidad de revocación (quien no siente amenazada su posición de preeminencia por poseer

¹⁴⁷ Inciso 2° del artículo 147 de la LSA.

¹⁴⁸ BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 148.

¹⁴⁹ JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo, *Curso de Derecho Comercial* (2a edición, Santiago, Thomson Reuters, 2016), II: *sociedades*, 1: *Introducción al Derecho de sociedades. Sociedad colectiva. Sociedad de responsabilidad limitada. Sociedades en comandita. Régimen simplificado*, Ley N° 20.659, pp. 109-110 y TORRES ZAGAL, Óscar Andrés, cit. (n. 30), p. 207. En contra: PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), p. 186, quien no comparte dicha asimilación.

¹⁵⁰ Como se indica en BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, Historia [...] 20.382, cit. (n. 5), p. 5, en virtud del principio de la autonomía, “[e]n la medida de lo posible, los accionistas, a través de la junta o del directorio, deben tomar las decisiones claves acerca de cómo proceder en casos individuales, atendiendo a las circunstancias particulares de cada empresa y sus preferencias”.

un paquete importante de acciones, tiende a sentirse más seguro o arropado a la hora de extraer ventajas personales con cargo a la sociedad y, por tanto, con cargo al patrimonio de los accionistas de la minoría)¹⁵¹.

En segundo lugar, si se acepta la tesis de que en la sociedad anónima cerrada no existe un interés público comprometido como en la sociedad anónima abierta y no pesan, por tanto, sobre sus administradores las salvaguardas jurídicas propias de esta última para reaccionar frente las infracciones de sus deberes (*v.gr.* sanciones administrativas por parte de la CMF), con mayor razón el régimen de las OPR debiese ser imperativo.

En este sentido, BARROS señala que “las sociedades anónimas cerradas responden, por lo general, a propósitos asociativos análogos a los de las sociedades colectivas de responsabilidad limitada. Sin embargo, los poderes de la mayoría son usualmente más fuertes en las primeras. De ello se sigue que en la medida que la propiedad y la administración estén separadas y que en la propiedad concurren diversos grupos de accionistas, los principios de responsabilidad son semejantes en las sociedades anónimas abiertas y cerradas. La diferencia específica está dada porque en las cerradas no existe un interés público comprometido, de modo que no existe fiscalización administrativa protectora de los derechos de los accionistas minoritarios. Por eso, las relaciones entre accionistas de sociedades anónimas cerradas tienen un carácter más marcadamente fiduciario que en las abiertas, de modo que los deberes recíprocos de lealtad tienden a ser más exigentes en la sociedad anónima cerrada”¹⁵².

Haciéndose cargo de esta materia, PAZ-ARES señala que “[l]a idea de que la libertad contractual no es dañina en este ámbito, porque permite estructurar formas alternativas de retribución de los *managers* y porque [...] los mercados descuentan eficientemente en el valor de la acción los flujos anticipados de ‘beneficios privados’ que puedan distraer los *insiders*, no resulta en absoluto convincente”¹⁵³.

Respecto al primero argumento, el autor señala que resulta inadmisibile, ya que contradice las instituciones comunes del Derecho civil, pues se estaría exonerando de responsabilidad por

¹⁵¹ PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), pp. 205-206. Precisamente la OCDE resalta este punto en sus recomendaciones sobre OPR al señalar que: “[e]l abuso potencial que suponen [...] es una cuestión esencial para las políticas de todos los mercados, pero sobre todo en los que la propiedad de los accionistas está concentrada e imperan los grupos empresariales”. Véase: OCDE, *Principios [...]* (2016), cit. (n. 8), p. 27. Del mismo modo, y como se apuntó al final de la primera parte, es justamente la identificación entre la propiedad y gestión una de las bases que sustentan la conveniencia de aplicar las recomendaciones sobre gobiernos corporativos en la sociedad anónima cerrada. Al respecto, véase: ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), pp. 94-95. En este mismo contexto, BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 148, señala que “en una sociedad anónima cerrada en que se presenta un accionista con una mayoría elevada (90%), la identificación del interés social y el interés del mayoritario es casi total, por lo que este último no tiene incentivos para extraer rentas a través de contratos entre partes relacionadas, de ahí que no sea necesaria una regulación tan estricta. Sin embargo, este esquema pierde algo de validez respecto de sociedades en que el controlador no tiene una supramayoría, por lo que el riesgo de expropiación es más intenso, al tener éste el poder de para apropiarse de los beneficios sociales en forma individual —a través de la actuación de los directores designados por él— de ahí que deben existir restricciones a su proceder”.

¹⁵² BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 815. En este mismo sentido, aunque a propósito de la inmodificabilidad del deber de lealtad, VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, cit. (n. 7), p. 201 y PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 212.

¹⁵³ PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 212.

dolo en el cumplimiento, situación que pugna con los artículos 1256 y 1102 del Código Civil Español¹⁵⁴.

Respeto al segundo argumento, el autor sostiene que se confunden los hechos con el Derecho. Siguiendo a CLARK, señala que, aunque los accionistas puedan prever el grado de expropiación por parte de los *managers*, ello difícilmente puede justificar dichas conductas desleales pues, después de todo, los accionistas también tienen previsiones y expectativas sobre lo que son sus derechos. Dicho razonamiento el autor lo resume así: “el hecho de que el piso adquirido me haya salido muy barato por estar situado en una zona de poca seguridad, no me priva de mi legítimo derecho a quejarme el día en que soy víctima de un robo”¹⁵⁵.

Por otro lado, igualmente el argumento que intenta justificar la disponibilidad del régimen de las OPR en la sociedad anónima cerrada en base a la inexistencia de un interés público comprometido en su regulación no resultaría del todo convincente, pues la lógica sobre la que descansa dicha regulación no es el interés público o privado presente en la sociedad anónima, sino que la relación fiduciaria y el problema de agencia presente en ella.

Aun aceptando los argumentos antes mencionados, también resultaría injustificable la posibilidad de eliminar este régimen tal como está estructurado en la LSA. Si bien pueden existir personas que razonablemente deseen correr el riesgo de extracción de sus beneficios por parte de los gestores de la sociedad, también van a existir aquellos que no lo aceptarán. Pues bien, en este contexto, nada impide a los accionistas de control disponer *a posteriori* de aquel régimen mediante una reforma a estatutos para lo cual, ilógicamente, requerirían mayorías inferiores a las necesarias para que la junta de accionistas apruebe una OPR¹⁵⁶. Dicha desprotección se agrava si se tiene en cuenta que la modificación señalada no daría derecho a retiro para el accionista afectado¹⁵⁷.

Lo expuesto previamente trae como resultado global que, puesto que los inversionistas no

¹⁵⁴ Ibid. y PAZ-ARES, Cándido, *Anatomía del deber de lealtad en Actualidad Jurídica Uría Menéndez* (2015), p. 57. El primer artículo señala que “[l]a validez y el cumplimiento de los contratos no pueden dejarse al arbitrio de uno de los contratantes”. El segundo que “[l]a responsabilidad procedente del dolo es exigible en todas las obligaciones. La renuncia de la acción para hacerla efectiva es nula”, haciendo una declaración similar a la contenida en el artículo 1465 del Código Civil.

¹⁵⁵ PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 212.

¹⁵⁶ El artículo 67 inciso 2º Nº 16 de la LSA dispone que se requerirá el voto conforme de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto para aprobar o ratificar la celebración de actos o contratos a los que se refieren los artículos 44 y 147 del mismo cuerpo legal. En contraste con lo anterior, para reformar los estatutos –y eventualmente el régimen de las OPR en la sociedad anónima cerrada– solo se requerirían el voto conforme de la mayoría absoluta de las acciones con derecho a voto (artículo 67 inciso primero de la LSA), pues dicha materia no requiere de un quorum especial, aunque podría presentarse una discusión en torno a si modificar el régimen establecido en el artículo 44 equivale a “la modificación de las facultades reservadas a la junta de accionistas o de las limitaciones a las atribuciones del directorio”, que conforme al numeral 7 del artículo 67 sí requiere de dos tercios.

¹⁵⁷ Cabe hacer presente que el proyecto original que dio nacimiento a la tramitación de la Ley N° 21.314 se hacía cargo en parte de esta situación, al establecer el Mensaje del Ejecutivo que se agregaría un nuevo numeral séptimo al artículo 69 de la LSA cuyo texto hubiese sido: “[l]a aprobación o ratificación de los actos o contratos a que se refiere el número 16 del artículo 67”, disposición que alude precisamente a las OPR aprobadas por la junta de accionistas. Sin embargo, en la indicación sustitutiva del Ejecutivo de fecha 17 de julio de 2017, dicha reforma se eliminó. La verdad es que se estima que dicha propuesta iba demasiado lejos pues, como se vio en la primera parte de este trabajo, las OPR no son *per se* dañinas, siempre y cuando se observen ciertos parámetros.

van a poder tener la certeza suficiente de que el régimen de las OPR no será suprimido y que, por tanto, las OPR que una sociedad anónima cerrada celebre no tendrán un fin extractivo en desmedro al interés social, estos castiguen no solo a la sociedad concreta en la que no quieran invertir a causa de la disposición del respectivo estatuto, sino que a todas las sociedades pertenecientes al mismo mercado, pues todas están sujetas al mismo marco legal del artículo 44 de la LSA¹⁵⁸ incrementando, de ese modo, los costos de financiamiento en la sociedad anónima cerrada y ralentizando el flujo de capitales¹⁵⁹.

Todo lo dicho previamente también es aplicable al segundo de los tres casos en que las condiciones exigidas en el artículo 44 inciso 1° de la LSA pueden obviarse, consistente en que no será aplicable lo previsto en dicha norma si el respectivo acto o contrato ha sido aprobado o ratificado por la junta extraordinaria de accionistas con el voto favorable de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto, circunstancia que se diferencia únicamente de la anterior en cuanto a que la primera es una derogación total y global del régimen de las OPR, en cambio, la segunda lo es a nivel de cada acto o contrato en particular.

La tercera excepción a la aplicación del régimen del artículo 44 de la LSA, esto es, la no aplicación del estatuto que dicho artículo establece respecto de operaciones que no superen montos relevantes, también presenta el problema de dejar ciertas operaciones sin tratamiento.

Entrando ahora a determinar el grado de cumplimiento de la recomendación que se ha estado comentando en el régimen de la sociedad anónima abierta, se puede apreciar que, en principio, la recomendación se cumple, pues la regla general es que toda operación que la sociedad celebre con sus partes relacionadas debe ser aprobada respetando las condiciones y procedimientos que establece el artículo 147 de la LSA (artículo 146 inciso 1°).

Sin perjuicio de lo dicho, la conclusión apuntada debe conjugarse con el régimen de excepciones que el mismo artículo establece, a fin de determinar si aquel puede o no, en la práctica, mermar la efectividad del régimen general de las OPR que estableció el legislador.

Al respecto, hay que tener presente que es posible prescindir del régimen general del artículo 147 de la LSA en tres supuestos: a) cuando las operaciones no sean de montos relevantes en los términos que el mismo artículo establece; b) cuando el respectivo acto o contrato sea aprobado en base a una política general de habitualidad determinada por el directorio; y c) cuando la respectiva operación sea entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte.

¹⁵⁸ Dicha conclusión se ha extraído y extrapolado de los comentarios que ISLAS y LAGOS hacen de la configuración de la política general de habitualidad presente en la regulación de las OPR en la sociedad anónima abierta establecida con anterioridad a la Ley N° 21.314. Al respecto, véase: ISLAS ROJAS, Gonzalo y LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 9), p. 99 n. 10. En este mismo sentido, la OCDE, *Principios [...]* (2016), cit. (n. 8), p. 10 destaca el impacto general que tiene el gobierno corporativo en el ámbito societario al señalar que “aun cuando las empresas no dependan principalmente de capital extranjero, un marco de gobierno corporativo creíble, sustentado por mecanismos de control y supervisión eficaces, ayuda a aumentar la confianza de los inversores nacionales, reduce el coste del capital, mejora el buen funcionamiento de los mercados de capitales y, en última instancia, atrae fuentes de financiamiento más estables”.

¹⁵⁹ En este mismo sentido pareciera pronunciarse BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 155.

Partiendo con el análisis de la segunda excepción, es menester explicar en qué consiste una política general de habitualidad. Al respecto, siguiendo a ISLAS y LAGOS, se puede definir esta como un acuerdo del directorio de una sociedad anónima abierta, conforme al cual se determinan las condiciones en que ciertas transacciones, que quedan en principio comprendidas en la definición de OPR del artículo 146 de la LSA, no deben someterse al procedimiento para su aprobación contemplado en el artículo 147 de la misma ley, por calificarse de celebración ordinaria entre la sociedad de referencia y su contraparte relacionada¹⁶⁰.

En otras palabras, en virtud de una política general de habitualidad se puede restringir el ámbito de aplicación del procedimiento reglado consagrado en el artículo 147 de la LSA a través de un acuerdo que adopta el directorio que, por consideración del propio órgano, engloba operaciones ordinarias en consideración al giro de la sociedad. Así, las únicas formalidades que el directorio deberá cumplir cuando celebre transacciones bajo una política general de habitualidad son ciertas obligaciones de publicidad de la respectiva política y de las operaciones que se celebran en base a esta, salvo cuando los actos o contratos respectivos superen el 10% del activo de la sociedad.

Parafraseando a los autores mencionados, la importancia de un buen diseño institucional sobre las políticas generales de habitualidad radica en que, mediante ellas, se puede dar fluidez a la administración de la sociedad, al evitar los costos asociados al procedimiento de aprobación de una OPR, al tiempo que se garantiza que las respectivas transacciones no sean celebradas con fines extractivos. De este modo, la política general de habitualidad tiene su justificación en lograr un equilibrio entre la eficiencia administrativa y la protección a la sociedad y sus accionistas¹⁶¹.

Sin embargo, tal como argumentan los mismos autores, la configuración de la política general de habitualidad en el Derecho chileno no aumentó la eficacia de la administración social sin mermar la protección que garantiza el procedimiento general pues, a través de la Ley N° 20.382, se permitió que fuesen las propias sociedades quienes determinaran qué transacciones deberían quedar exentas del procedimiento reglado¹⁶², sin embargo, “al hacerlo no definió parámetros con los que se debía determinar qué operaciones serían consideradas habituales, con ello, la definición de política general de habitualidad quedó entregada al criterio de los propios regulados”¹⁶³.

Por consiguiente, “mediante la política general de habitualidad se puede ampliar o restringir, en los hechos, el ámbito de aplicación de las reglas acerca de OPR, con lo que la política general de habitualidad se erige como un factor relevante para la eficacia de la regulación de estas operaciones y para la protección de inversionistas”¹⁶⁴.

Los autores, comentando la regulación de las políticas de habitualidad en el diseño original

¹⁶⁰ ISLAS ROJAS, Gonzalo y LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 9), p. 98.

¹⁶¹ Ibid., p. 100.

¹⁶² Ibid., p. 96.

¹⁶³ Ibid.

¹⁶⁴ Ibid., p. 97.

de la Ley N° 20.382, señalan que esta posee cuatro falencias: i) queda a criterio de la propia sociedad determinar que operaciones han de ser consideradas habituales, sin restricciones expresas en la normativa de las sociedades anónimas; ii) la inexistencia de restricciones cuantitativas a las operaciones declaradas habituales por la propia sociedad; iii) la inexistencia de reglas especiales para la aprobación previa de operaciones habituales, como algún procedimiento simplificado de aprobación ante un órgano *ad hoc* con representación de minoritarios; y iv) la circunstancia de que no se exija que se contemplen mecanismos objetivos para la verificación de que la operación respectiva se realiza a precio de mercado, al menos las de montos relevantes.

Ahora bien, se puede estimar que tras las modificaciones introducidas por la Ley N° 21.314 las tres primeras críticas pueden matizarse. Respecto a la segunda, la reforma expresamente restringió el ámbito de aplicación de la política general de habitualidad solo a los actos o contratos que representen hasta 10% del activo social. Respecto a las críticas primera y tercera, los criterios de habitualidad y procedimientos simplificados podrían ser materia de pronunciamiento por parte del comité de directores, pues su nueva función en la materia es proponer al directorio una política general de manejo de conflictos de interés y pronunciarse acerca de las políticas generales de habitualidad establecidas de conformidad a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 147 (artículo 50 bis LSA), con todo, la crítica vuelve a tomar fuerza si se tiene en cuenta que el comité de directores es un órgano que no necesariamente debe tener una sociedad anónima, sino solo aquellas que cuenten con las condiciones que señala el artículo 50 bis de la LSA.

De esta manera, se puede apreciar que, mediante una configuración amplia y ambigua de una política general de habitualidad se puede, en la práctica, restringir la aplicación del procedimiento consagrado en el artículo 147 de la LSA y eludir, así, las restricciones e instancias de control procedimentales impuestas para garantizar la imparcialidad de la operación, de modo que potencialmente podría ser un aspecto a mejorar de cada a los PGC.

En lo que respecta a la excepción contemplada en artículo 147 inciso 2° letra c) de la LSA (aquellas operaciones entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte), se estima que ella no presenta mayores problemas, toda vez que el porcentaje de propiedad accionaria es de tal magnitud que es poco probable que exista un conflicto de interés relevante, más aún cuando dichas operaciones de todas formas quedan sujetas a las condiciones de equidad y ciertas medidas de publicidad que se encuentran en el mismo Título XVI de la LSA.

Finalmente, en lo que respecta a la posibilidad de exceptuar a las OPR que no superen el monto mínimo del régimen establecido para ambos tipos societarios, este trabajo no ha podido llegar a concluir que ello presente problemas con los Principios que establece la OCDE, más aún cuando dicha excepción es reconocida por estos y que de la misma forma, queda protegida por los medios de equidad y publicidad señalados en el párrafo anterior¹⁶⁵.

A partir de lo dicho se pueden concluir, en primer lugar, que en el régimen de la sociedad anónima cerrada representa una grave distorsión en la estrategia fiduciaria que se encuentra

¹⁶⁵ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 27.

presente a lo largo de la LSA y se aparta claramente de los PGC en esta materia pues, sea estatutariamente o mediante la aprobación o ratificación del acto por la respectiva junta de accionistas, el estatuto protector puede prescindirse del todo¹⁶⁶, con lo cual no se cumplirían las recomendaciones establecidas en el epígrafe de la letra F del Principio II y el número uno de la misma letra¹⁶⁷.

En segundo lugar, se concluye que en el caso de la sociedad anónima abierta su regulación sí cumple con las recomendaciones antes mencionadas, pues la regla general es que las OPR deben someterse a las reglas establecidas en el artículo 147 de la LSA. El problema se presentaría en ciertos aspectos referentes a la política general de habitualidad, toda vez que queda a criterio de la propia sociedad determinar qué operaciones no serán sometidas al régimen de aprobación respectivo, sin contemplarse procedimientos simplificados o mecanismos objetivos para la verificación de que la operación se realiza a precios de mercado, circunstancias que, en los hechos, pueden traer como efecto una derogación parcial no menor del procedimiento de aprobación contemplado, aunque atenuado por el límite cuantitativo establecido. Las reformas al comité de directores en cierto punto pueden ayudar a paliar dichas falencias, pero siempre se debe tener presente que dicho órgano no estará presente en toda sociedad anónima abierta.

En el caso concreto de la sociedad anónima abierta, una posible solución a las falencias detectadas podría ser el otorgamiento a la CMF de mayores potestades para configurar el régimen de OPR, tal como se ha venido realizando.

b) *Reglas para poner de manifiesto las operaciones con partes relacionadas*

Como se vio al tratar los PGC, una de las directrices revisadas es aquella que establece que “los países adoptarán marcos eficaces para poner de manifiesto claramente estas operaciones”¹⁶⁸ lo cual incluía, entre otras medidas, aquellos procedimientos relativos a la divulgación del interés por parte del gestor social, así como definiciones amplias, pero precisas, de lo que se entiende por parte vinculada. A continuación, se examinarán ambas recomendaciones por separado.

i) *Deber del administrador social con interés de declarar su condición*

Para analizar este acápite, resultará útil dividir este deber en dos exigencias de distinto grado: en primer lugar, el requerimiento al administrador social de informar al directorio de su condición de interesado en una respectiva operación y, la segunda, la obligación de que dicha comunicación involucre todos los aspectos relevantes de la operación para su debido tratamiento¹⁶⁹.

¹⁶⁶ Se puede estimar que el RLSA advirtió y se hizo cargo parcialmente esta crítica y vino, en cierto modo, a moderar la posibilidad de supresión total del estatuto de las OPR consagrado en el artículo 44 de la LSA tal como reza su artículo 75. Sin embargo, como se señaló anteriormente, la validez de esta disposición es dudosa, toda vez que invade un ámbito normativo regulado por el legislador.

¹⁶⁷ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 27.

¹⁶⁸ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 27.

¹⁶⁹ Pese a que los Principios de Gobierno Corporativo no formulan expresamente un estándar material sobre la

Sobre la primera, se puede concluir que la ley chilena cumple en un primer momento con el estándar de la OCDE, pues en ambas sociedades anónimas se le exige al director implicado comunicar su situación (artículos 79 RLSA y 147 inciso 1° N° 1° de la LSA). Más aún, esta fue una de las exigencias, antes no consagrada, que expresamente incluyó la Ley N° 20.382, al menos para las sociedades anónimas abiertas¹⁷⁰.

Sin perjuicio de lo dicho, la ley no exige que el controlador de la respectiva sociedad también sea sujeto pasivo de dicho deber de información, tal como sugiere la OCDE¹⁷¹ produciéndose, así, una incongruencia con el numeral séptimo del inciso primero del artículo 147 de la LSA, que permite demandar civilmente a la persona relacionada infractora, aunque esta no tenga el deber de declarar su interés en la respectiva operación, tal como sí lo hacía, en cierto modo, el antiguo artículo 44 LSA reformado por la Ley N° 19.705¹⁷².

Respecto a la segunda exigencia de esta recomendación, se estima que la regulación de la sociedad anónima cerrada no cumple con el estándar que exige la OCDE de que dicha divulgación sea sustancial, pues este no es un requisito que la ley exija expresamente¹⁷³, tal como sí se hace en otros países¹⁷⁴. Respecto de la sociedad anónima abierta, el artículo 147

declaración del interés por parte del director o accionista en conflicto de interés equiparable a un *full disclosure* de otros países, igualmente se puede llegar a establecer dicha exigencia en base a un examen armónico de la Letra F del Principio II, especialmente cuando se señala que “los países adoptarán marcos eficaces para poner de manifiesto claramente estas operaciones” y que “se exigirá a los miembros del Consejo de Administración y a los altos directivos que pongan en conocimiento de aquél cualquier interés sustancial que tengan de forma directa, indirecta o en nombre de terceros en cualquiera de las operaciones de la sociedad o en asuntos que le afecten directamente”.

¹⁷⁰ En efecto, bajo el régimen de OPR establecido por la Ley N° 19.705, la doctrina se preguntaba si existía un deber por parte del director interesado de declarar su situación al directorio, pues el artículo 44 de la LSA reformado por dicha ley nada decía al respecto, inclinándose los autores, en base a diversas normas generales relativas al deber de lealtad, a sostener que aquel sí existía. Tras la dictación de la Ley N° 20.382, dicha incógnita fue parcialmente superada, pues expresamente se estableció esta exigencia en el marco de las sociedades anónimas abiertas, sin embargo, nada se decía para las sociedades anónimas cerradas, por lo que se seguía afirmando que tal deber existía en base a las mismas razones que para el estatuto anterior. Finalmente, fue el Nuevo Reglamento de 2012 el que, en su artículo 79, estableció dicho deber en general, con lo cual hoy este debate puede entenderse resuelto. Para una revisión de esta materia en general, véase: BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 843; BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), pp. 124-125 y BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), pp. 151-152.

¹⁷¹ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), pp. 27-28.

¹⁷² Disponía el inciso décimo del antiguo artículo 44 de la LSA que “[e]l controlador o la persona relacionada que pretenda realizar la operación deberá poner a disposición del directorio, en forma oportuna, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones, referidos a esa operación, remitidos a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras, a la fecha en que se someta a consideración del directorio la enajenación del negocio, activos, o activos en su caso. Asimismo, esos antecedentes serán puestos a disposición de los accionistas por el directorio, al día siguiente hábil de recibidos.”

¹⁷³ Sin perjuicio de que algunos autores, en virtud de diversas normas de la LSA, hayan llegado a afirmar que dicho grado de divulgación sí es aplicable a los directores en este tipo de actos. Al respecto, véase: BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 843; BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), pp. 124-125 y BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), pp. 152-153.

¹⁷⁴ Por ejemplo, la sección 8.60 de la Model Business Corporation Act de Estados Unidos dispone, a propósito de este deber, que “[r]equired disclosure means disclosure of (i) the existence and nature of the director’s conflicting interest, and (ii) all facts known to the director respecting the subject matter of the transaction that a director free of such conflicting interest would reasonably believe to be material in deciding whether to proceed with the transaction”. Por otro lado, la Companies Act de Reino Unido de 2006 señala lo siguiente: “(177) Duty to declare

inciso 2° N° 6 de la LSA establece que “[c]uando los directores de la sociedad deban pronunciarse respecto de operaciones de este Título, deberán explicitar la relación que tuvieron con la contraparte de la operación o el interés que en ella tengan. Deberán también hacerse cargo de la conveniencia de la operación para el interés social, de los reparos u objeciones que hubiese expresado el comité de directores, en su caso, así como de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos”, por lo que la exigencia que realizan los PGC se satisface.

En conclusión, se afirma que el cumplimiento de esta recomendación en el Derecho chileno es relativo: así, por una parte, si bien se exige para ambas sociedades que el director interesado comunique su situación al directorio, tal como señala el número dos de la Letra F del Principio II de las directrices de la OCDE, ella no se le exige al accionista de control y, por otro, en el estatuto de la sociedad anónima cerrada no existe disposición expresa que exija que la información entregada por el respectivo gestor social debe cumplir con cierto estándar material, como sí parece hacerlo el régimen de la sociedad anónima abierta.

ii) Definiciones de personas vinculadas

En este punto se pueden apreciar semejanzas y diferencias entre la regulación para la sociedad anónima cerrada y la abierta. Si bien ambas establecen en sus respectivas regulaciones idénticas personas relacionadas a la sociedad, como lo es clásicamente el director y las personas que comparten con él una relación más o menos cercana, se aprecia claramente que el electo establecido en la regulación de la sociedad anónima abierta es más amplio y omnicompreensivo.

Se estima que, si bien algunas personas agregadas por esta última regulación tienen plena justificación en el marco de una sociedad anónima abierta, no resultando lógico aplicarlas a la cerrada, hay otras cuya exclusión no resultaría justificable en el régimen de la sociedad anónima cerrada.

Por ejemplo, la identificación de personas relacionadas que efectúe el comité de directores o la CMF solo tiene sentido en la regulación de la sociedad anónima abierta. En el primer caso, porque dicho órgano solo es obligatorio constituirlo en dichas sociedades (artículo 50 bis de la LSA). En el segundo, porque en principio solo aquellas quedan sometidas a la fiscalización y control por parte del ente regulador.

Sin embargo, existen otras hipótesis que se establecen para la sociedad anónima abierta pero no para la cerrada sin que exista un impedimento estructural para ello. Así, se puede apreciar que es perfectamente viable en la sociedad anónima cerrada presumir como personas relacionadas a quienes hayan sido directores, gerentes, ejecutivos principales o liquidadores de otra sociedad en los últimos dieciocho meses; o a aquellas que, por sí solas o con otras con que tenga acuerdo de actuación conjunta, pueda designar, al menos, a un miembro de la administración de la sociedad, o que controlen un diez por ciento del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones.

interest in proposed transaction or arrangement. (1) If a director of a company is in any way, directly or indirectly, interested in a proposed transaction or arrangement with the company, he must declare the nature and extent of that interest to the other directors”.

En conclusión, se afirma que, en esta materia, la ley chilena sí cumple con el estándar que exige la OCDE, pues se incluyen definiciones amplias, pero precisas, de lo que se entiende por parte vinculada¹⁷⁵. Sin embargo, es posible apreciar que el catálogo de presunciones de personas relacionadas en el caso de la sociedad anónima cerrada presenta diferencias respecto a la abierta que no tendrían mayor justificación, situación que, si bien no obsta a la conclusión apuntada, sí puede presentar problemas a quienes deseen impugnar una determinada OPR, pues es un elemento que deberán probar en juicio.

c) *Procedimiento de aprobación de las operaciones con partes relacionadas*

Tal como sugieren los PGC, el objeto del procedimiento establecido para aprobar las OPR debe ser la adecuada gestión de los conflictos de interés inherentes a dichas transacciones a fin de proteger los intereses de la empresa y sus accionistas¹⁷⁶. En esta tarea pueden ser órganos legitimados tanto el Consejo de Administración como la junta de accionistas, para lo cual se debe procurar que la parte interesada no participe en ninguna decisión relativa a la operación o asunto en cuestión. Se busca, así, que la decisión sea adoptada contra la presencia de los intereses de la parte relacionada¹⁷⁷. Por tanto, la pregunta central para determinar el grado de cumplimiento de estas recomendaciones debiese ser: ¿resuelven adecuadamente los respectivos procedimientos los conflictos de interés presentes en las OPR?

Como punto de partida para analizar la ley chilena, cabe hacer presente que en ambos tipos sociales existen dos órganos legitimados para aprobar una OPR: el directorio y la junta de accionistas.

Sobre el primero, se puede observar que existe un procedimiento que se aplica tanto a la sociedad anónima cerrada como a la sociedad anónima abierta y otro que solo se aplica a esta última. La primera posibilidad es que la respectiva operación se apruebe por la mayoría absoluta de los directores con abstención de los que tienen interés, sin perjuicio de que estos tengan derecho a voz, lo cual representa la situación normal. La segunda, sin ser autónoma, resuelve el eventual problema que puede producirse en caso de que la mayoría absoluta de los directores tenga interés en la operación. En esta situación, la OPR deberá ser aprobada por la unanimidad de los directores que no tengan interés en el acto o contrato, debiendo ser al menos dos¹⁷⁸.

Al respecto, se estima que dicha diferencia no presentaría mayores problemas pues, teniendo en cuenta el número mínimo de directores que debe tener uno y otro tipo social, es improbable que la segunda hipótesis se de en el caso de una sociedad anónima cerrada ya que, con dos directores sin conflictos de interés, no se necesita aplicar dicho procedimiento y, si fuesen dos los implicados, solo quedaría uno para aprobar el respectivo acto o contrato, transformándose, así, en imposible la aplicación del procedimiento analizado en caso de que hayan tres directores.

¹⁷⁵ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 27.

¹⁷⁶ Ibid.

¹⁷⁷ Ibid., pp. 27-28.

¹⁷⁸ EYZAGUIRRE COURT, Cristian y VALENZUELA NIETO, Ignacio, cit. (n. 30), p. 279.

Sin embargo, existe una diferencia en el rol que en uno y otro régimen juega la junta de accionistas: mientras que en la sociedad anónima abierta la potestad de la junta es residual, pues esta se limita a aprobar la operación solo cuando existe una imposibilidad jurídica de que la haga el directorio¹⁷⁹, en la sociedad anónima cerrada la aprobación o ratificación de uno de estos actos por parte de la junta de accionistas es equivalente al pronunciamiento que pueda hacer el directorio, pudiendo dicho acuerdo pasar por sobre el del órgano de administración¹⁸⁰.

Esta última posibilidad es cuestionable, pues los PGC insinúan que la potestad de la junta para aprobar este tipo de operaciones se debe limitar a ciertos casos¹⁸¹.

Adicionalmente, y como crítica común a ambos tipos societarios, merece reparos el hecho de que, en caso de que la persona relacionada sea un accionista mayoritario, este no quede imposibilitado de ejercer su derecho a voto en la junta llamada a pronunciarse sobre la OPR, más aún si se tiene en cuenta que en Chile el principal problema de agencia en materia societaria se produce entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios¹⁸². Esta es una previsión que realizan los Principios¹⁸³, y que la LSA no recoge expresamente¹⁸⁴, tal como sucede en otros contextos¹⁸⁵. Doble crítica merece esta situación si se tiene en cuenta que en

¹⁷⁹ En este sentido, *Ibid.*, p. 282. Al respecto, los autores reflexionan: “[s]i no es aprobada por el directorio de la S.A. abierta [la OPR], ¿podría ser aprobada por la junta extraordinaria de accionistas? Estimamos que, al contrario de lo indicado anteriormente, la junta de accionistas de la S.A. abierta no podría aprobar la OPR si la mayoría absoluta del directorio no la hubiera aprobado, en circunstancias que la mayoría del mismo no está involucrado. Lo anterior, atendido que no sería una materia que la ley ha entregado al conocimiento de la junta (salvo que los estatutos de la misma sociedad así lo hubieran contemplado). Debe tenerse presente que la administración de la sociedad la ejerce el directorio y éste está investido de todas las facultades de administración y disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la junta de accionistas. La junta de accionista tiene por función decidir respecto de cualquier materia que la ley o los estatutos entreguen a su conocimiento o a su competencia. Sin embargo, la LSA no considera en ninguna de sus disposiciones, respecto de las S.A. abiertas, que la junta de accionistas esté llamada a aprobar una OPR, salvo en el caso en que la mayoría del directorio o la unanimidad de sus miembros estuvieran involucrados en la OPR y, en el primer caso, la unanimidad de los no involucrados no apruebe dicha OPR”.

¹⁸⁰ Véase el artículo 44 inciso 6° de la LSA.

¹⁸¹ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 27.

¹⁸² En el mismo sentido: ISLAS ROJAS, Gonzalo y LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 9), p. 99 n. 12.

¹⁸³ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 27. Del mismo modo, se puede sostener que, al no impedirse al accionista controlador ejercer su derecho a voto en la respectiva junta de accionistas llamada a pronunciarse sobre una OPR, se vulnera lo preceptuado en el epígrafe de la Letra G del Principio II de los Principios, esto es, que “[l]os accionistas minoritarios gozarán de protección frente a actos abusivos o indirectos por parte de los accionistas mayoritarios o en su beneficio, y contarán con medios eficaces de reparación. Se prohibirán las operaciones de auto-contratación que sean abusivas”. Véase: OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 28.

¹⁸⁴ Actualmente se está tramitando en el Congreso Nacional un proyecto de ley (Boletín N° 13205-07) que propone incorporar a la LSA un nuevo artículo 134 bis del siguiente tenor: “[l]os que, prevaliéndose de su situación mayoritaria en la junta de accionistas o el órgano de administración de una sociedad anónima, impusieren acuerdos para obtener un beneficio económico para sí o un tercero, en perjuicio de los demás socios o de algún socio en particular, y sin que esos acuerdos reporten beneficios a la sociedad, serán sancionados con la pena de presidio o reclusión en cualquiera de sus grados.”. Se estima que la inclusión de dicho artículo podría tener un impacto importante en materia de OPR y corregir la falencia denunciada.

¹⁸⁵ ISLAS ROJAS, Gonzalo y LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 9), p. 99 n. 12, denominan a esta regla como “la mayoría de la minoría” y precisamente se establece para resolver los casos en que quien tiene un conflicto de interés sea el accionista controlador. Dicha regla, si bien no se consagra en materia de OPR, no es ajena al Derecho Societario chileno, pues existen casos en que sí se consagra, como es el caso regulado en el artículo 496 inciso 1° del *Código de Comercio*. Del mismo modo, igual regla se establecía en el antiguo artículo 50 bis de la LSA

Chile los acuerdos adoptados en el seno de la junta de accionistas no contemplan un régimen especial de impugnación¹⁸⁶.

En conclusión, a la pregunta mencionada al principio de este acápite se puede responder de varias maneras. En primer lugar, cuando es el directorio quien se pronuncia sobre la respectiva operación, no se presentan mayores problemas en uno y otro régimen, pues en ambos se exige que se excluya al director interesado de las respectivas deliberaciones¹⁸⁷, de modo que sí se tratan adecuadamente los conflictos de interés. Sin embargo, ello no es tan claro cuando es la junta de accionistas la llamada a pronunciarse sobre el respectivo acto ya que, en caso de que la parte relacionada sea el controlador, la ley chilena no inhabilita a este expresamente para ejercer su derecho a voto, de modo que en los hechos será la propia parte en conflicto de interés la llamada a resolver su situación, así, no se cumpliría con el estándar de la OCDE en orden a resolver de forma adecuada el conflicto de interés inherente a una OPR¹⁸⁸, al igual que, en el caso de la sociedad anónima cerrada, puede criticarse el rol que juega la junta de accionistas en esta materia, cuando la OCDE recomienda que sea subsidiaria.

Entrando ahora en otra materia íntimamente relacionada con este acápite, resulta imperativo tratar la regulación de los directores independientes en el Derecho chileno pues, tal como indican los PGC, estos pueden jugar un papel destacado en la aprobación de una

previo a su reforma por la Ley N° 20.382, al establecer, en materia de directores independientes, que “[s]e entenderá que un director es independiente cuando, al sustraer de su votación los votos provenientes del controlador o de sus personas relacionadas, hubiese resultado igualmente electo”. Con todo, existen autores del medio nacional que, pese a no existir norma expresa que consagre la regla antes aludida, igualmente estiman que el accionista controlador, en virtud del artículo 30 de la LSA, se tendría que abstener de votar en la respectiva junta de accionistas destinada a aprobar una OPR. Al respecto, véase: LYON PUELMA, Alberto, *Conflicto*, cit. (n. 55), pp. 76-80 y BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 158. Sin embargo, se estima que ello no alcanzaría para justificar una exclusión del derecho a voto por parte del accionista controlador implicado, pues dicho artículo no ha tenido un desarrollo jurisprudencial que sirva para definir de forma precisas sus contornos. Al respecto, véase: VALENZUELA NIETO, Ignacio, cit. (n. 20), p. 67. En contraste con el escueto artículo 30 de la LSA, el artículo 43 de la Ley N° 1.258 de la República de Colombia, publicada en el Diario Oficial de dicho país de 5 de diciembre de 2008, presenta un marcado contraste con la ley chilena del ejercicio al establecer que “[l]os accionistas deberán ejercer el derecho de voto en el interés de la compañía. Se considerará abusivo el voto ejercido con el propósito de causar daño a la compañía o a otros accionistas o de obtener para sí o para una tercera ventaja injustificada, así como aquel voto del que pueda resultar un perjuicio para la compañía o para los otros accionistas. Quien abuse de sus derechos de accionista en las determinaciones adoptadas en la asamblea, responderá por los daños que ocasione, sin perjuicio que la Superintendencia de Sociedades pueda declarar la nulidad absoluta de la determinación adoptada, por la ilicitud del objeto”.

¹⁸⁶ Tal como ocurre en España (al respecto, véase los artículos 204 y ss. de la Ley de Sociedades de Capital de 2010). En este caso, PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), p. 691, estima que los acuerdos de la junta de accionista son impugnables de acuerdo al régimen general de los actos jurídicos.

¹⁸⁷ Esta exclusión era una falencia presente en la regulación chilena que subsanó la Ley N° 19.705 pues, hasta antes de la dictación de dicha ley, la redacción primitiva del artículo 44 de la LSA no se pronunciaba expresamente en orden a exigir la inhabilitación del director interesado de las respectivas deliberaciones.

¹⁸⁸ Hay una hipótesis adicional que puede presentar problemas en el caso de que sea la junta de accionistas quien apruebe la respectiva operación y que este trabajo no ha querido no dejar pasar: el caso en que se constituya sobre las respectivas acciones una prenda o usufructo y se estipule contractualmente que el derecho a voto será ejercido por el usufructuario o acreedor prendario, respectivamente (artículo 65 de la LSA). El problema se daría cuando, en un determinado acto o contrato, la contraparte de la sociedad sea el usufructuario o acreedor prendario con derecho a voto en la respectiva junta de accionistas pues, al no tener formalmente la calidad de accionista, sería más difícil concluir que dichos sujetos debiesen abstenerse de votar en la respectiva junta.

OPR¹⁸⁹.

En efecto, aquel director y el comité de directores (que mayoritariamente debe estar integrado por directores independientes), en caso de que una sociedad anónima abierta cuente con ellos, juegan un rol fundamental en la aprobación de una OPR pues, por disposición legal, una de las competencias de dicho órgano es emitir un informe relativo a dichas operaciones, exigiéndose que este sea leído en la sesión de directorio que se pronunciará sobre ella, así como proponer al mismo una política general de manejo de conflictos de interés, y pronunciarse acerca de las políticas generales de habitualidad establecidas de conformidad a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 147 (artículo 50 bis inc. 8° N° 3 y 4 de la LSA). Del mismo modo, otra de sus competencias es identificar fundadamente a las personas relacionadas a la sociedad para efectos de configurar una operación entre partes relacionadas (artículo 146 N° 4 de la LSA).

Como introducción a este tema, se debe tener presente el hecho de que la estructura de propiedad accionaria en Chile es concentrada: así, generalmente existe un pequeño grupo de accionistas que poseen un gran porcentaje de dicha propiedad junto a un grupo disperso de accionistas minoritarios¹⁹⁰.

Como señala la literatura¹⁹¹, esta estructura tiene la ventaja de que, a diferencia de países como Estados Unidos o Reino Unido, cuyos mercados de valores se caracterizan por la dispersión accionaria, se configure un relativamente alto alineamiento entre la propiedad y la gestión de la sociedad, disminuyéndose, por tanto, los problemas de agencia que suponen la separación entre estas dos categorías.

Sin embargo, y como precisa LAGOS, “los intereses de los directores están alineados con los intereses de los accionistas, pero evidentemente no de todos los accionistas, sino que con los intereses de aquellos que los han nombrado”¹⁹², produciéndose un problema de agencia, ya no entre la administración y los accionistas, sino que entre los accionistas controladores y los minoritarios, pues en Chile el directorio está en la práctica fuertemente ligado a la voluntad del accionista controlador¹⁹³.

Este es el problema al que los directores independientes intentan dar solución. La existencia de estos es un tópico común en la discusión sobre gobiernos corporativos a través del mundo y, como se vio, su configuración forma parte de los PGC¹⁹⁴.

Una buena definición de lo que idealmente debe ser un director independiente, en concepto de este trabajo, la da el Informe Aldama, que define a estos como “aquellos consejeros [directores] de reconocido prestigio profesional que pueden aportar su experiencia y conocimientos al gobierno corporativo y que, no siendo ni ejecutivos ni dominicales,

¹⁸⁹ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 27.

¹⁹⁰ ISLAS ROJAS, Gonzalo, cit. (n. 7), p. 23 y VALENZUELA NIETO, Ignacio, cit. (n. 20), p. 47.

¹⁹¹ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 92 e ISLAS ROJAS, Gonzalo, cit. (n. 7), p. 26. Esta misma ventaja reconocen los PGC. Al respecto, véase: OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 28.

¹⁹² LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 12), p. 56.

¹⁹³ Ibid., pp. 54-56.

¹⁹⁴ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 59.

resulten elegidos como tales y reúnan las condiciones que aseguren su imparcialidad y objetividad de criterios”¹⁹⁵.

Lo que debe caracterizar a estos directores, por tanto, es su independencia, la cual se traduce en que estos no van a sufrir consecuencias negativas a causa de sus posturas u opiniones teniendo, en consecuencia, la aptitud para constituirse como un efectivo contrapeso a la acumulación excesiva de poder en las sociedades anónimas por parte de los controladores.

La existencia de estos directores puede llegar a ser sumamente relevante en un mercado de valores con una propiedad accionaria concentrada como el chileno. Señala LAGOS que “la figura del director independiente, cuando verdaderamente lo es, puede llegar a constituir una opinión influyente en el directorio, especialmente en casos de conflictos de intereses, tanto en su presumible ecuanimidad, como porque es razonable esperar que el mercado ponga especial atención a lo que el director independiente opine”¹⁹⁶.

Es preciso señalar que la configuración de este órgano también fue objeto de reforma por la Ley N° 20.382. Al respecto, la historia legislativa de la misma señala que “[e]n concordancia con lo anterior [objetivo de corrección de asimetrías de información y otros], y como forma de resolver los problemas planteados que afectan negativamente a los accionistas minoritarios y al mercado, el proyecto ha identificado la figura del director independiente como el mecanismo idóneo para la defensa de dichos actores. En efecto, el director independiente, actuando a través del comité de directores, se configura como la herramienta más eficaz y eficiente para proteger a los minoritarios y mejorar el flujo de información al mercado, sin privar a los accionistas controladores de sus legítimos derechos”¹⁹⁷.

Cabe preguntarse entonces ¿son realmente independientes los directores independientes en el Derecho chileno? Se comparte en general el diagnóstico que hace LAGOS de la regulación establecida por la Ley N° 20.382, quien expresa que la reforma no ha cumplido con la finalidad de dotar del todo a estos directores de la independencia que les debe ser propia. En efecto, circunstancias como que estos puedan ser propuestos y elegidos por el accionista controlador¹⁹⁸; la duración de las inhabilidades para ser director independiente¹⁹⁹; la posibilidad

¹⁹⁵ DE ALDAMA Y MIÑÓN, Enrique, y OTROS, *Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas* (2003), p. 34.

¹⁹⁶ LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 12), p. 62. En este mismo sentido, VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Gobiernos*, cit. (n. 7), p. 201, expone que “[e]n la actualidad los directores independientes se han convertido en el pilar fundamental de los gobiernos corporativos. Su rol es de tal importancia, que se han constituido en un requerimiento de los principales centros bursátiles del mundo [...] en especial, se espera que la incorporación de directores independientes evite o mitigue la acumulación de poder en determinados agentes, que, al no ser debidamente monitoreados, tendrán más facilidades para actuar en su propio beneficio. En este caso, los directores independientes pueden representar un contrapeso y una voz de alerta frente a medidas que perjudiquen el interés social de todos los accionistas. Por tanto, el aporte principal de estos agentes se relaciona con la objetividad y el monitoreo de la sociedad”.

¹⁹⁷ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia [...] N° 20.382*, cit. (n. 5), p. 5.

¹⁹⁸ LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 12), p. 65 señala que “[e]s difícil entender que un director no tenga vínculo con el accionista mayoritario, si es que es nombrado por él, por más amplio que cumpla con los requisitos legales para estimarse independiente”.

¹⁹⁹ *Ibid.*, p. 67: “[e]n los hechos, esto significa que cualquier persona puede ser director independiente después de dieciocho meses. Por ejemplo, un gerente general o presidente del directorio designado por el controlador, que se haya mantenido en el cargo relacionado por más de 20 años, puede ser director independiente luego de 18 meses de

de reelección indefinida²⁰⁰; la no necesidad del director de contar con conocimientos experiencia o algún nivel de preparación para su tarea²⁰¹⁻²⁰²; y, finalmente, el hecho de que virtualmente puedan realizarse nombramientos cruzados²⁰³, hacen de los directores independientes, parafraseando al citado autor y en el contexto de la Ley N° 20.382, un “gesto al equilibrio”²⁰⁴.

Con todo, debe hacerse presente que la anterior conclusión debe matizarse a partir de la reforma de la Ley N° 21.314, pues esta introdujo una serie de reformas positivas en la materia: i) otorgó competencia a la CMF para determinar los requisitos y condiciones que deberán cumplir los directores para ser considerados como independientes, pudiendo además fijar los criterios para determinar lo que se entenderá por naturaleza o volumen relevante en el caso del N° 1 del inciso 3° del artículo 50 bis; ii) la omisión en la declaración jurada del candidato a director independiente a que hace referencia el inciso 5° del mismo artículo sobre que no posee vínculos que puedan generar un conflicto de interés invalida su elección; y iii) la designación de un director independiente como director de una o más filiales de la sociedad cesará automáticamente en su cargo de director independiente, lo cual antes no se producía.

A causa de lo expuesto, se estima que la regulación legal de los directores independientes no se aviene del todo con los PGC ya que la falta de independencia y preparación de estos en ciertos aspectos contraviene la recomendación que se hace en el número uno de la Letra E del Principio VI²⁰⁵.

d) *Deberes de información relativos a una operación con partes relacionadas*

Finalmente, cabe determinar cuál es el grado de cumplimiento de la directriz que realiza el N° 6 de la Letra A del Principio V de los PGC: la revelación de la información relevante sobre

haber cesado en ese cargo”.

²⁰⁰ Ibid.: “puede plantearse que no funciona igual la mentalidad de un director que sabe que va a ser cesado en su cargo indefectiblemente luego de un periodo, que la de aquel que sabe que puede ser reelecto en el futuro, si su elección depende de la proposición y voto del controlador”.

²⁰¹ Ibid., p. 68: “es más desafiante para el controlador, contar en el directorio con un independiente de vasta experiencia y con conocimientos técnicos, especialmente financieros. En este sentido, puede ser tentador para el controlador, votar por directores independientes que, por conocimientos o experiencia, no puedan oponerse a las decisiones de los mayoritarios”.

²⁰² La exigencia de conocimientos y/o idoneidad a los directores de sociedades anónimas no es una estrategia legal ajena al Derecho chileno. Así, la Ley N° 20.712, sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, publicada en el *Diario Oficial* de 7 de enero de 2014 señala, en su artículo 8° que “[l]os directores y gerentes de la administradora, así como los trabajadores que realicen funciones de relevancia en la comercialización de las cuotas de fondos, en el proceso de elección o toma de decisiones de inversión para fondos, en la realización de operaciones de fondos y gestión de riesgos en la administradora, deberán cumplir los requisitos de idoneidad y conocimientos que determine la Superintendencia mediante norma de carácter general, la que establecerá los medios, forma y condiciones en que tales personas deberán acreditarlos”.

²⁰³ Aunque el mismo autor reconoce que es una cuestión que podría subsanarse mediante una interpretación administrativa del ente regulador. A juicio de este trabajo dicha hipótesis se encuentra cubierta por las disposiciones del artículo 50 bis de la LSA.

²⁰⁴ LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, cit. (n. 12), pp. 64-68.

²⁰⁵ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 59.

operaciones con partes relacionadas²⁰⁶.

En la materia se pueden observar diferencias entre los dos estatutos presentes. En el caso de la sociedad anónima cerrada, si bien el artículo 44 de la LSA solo se limita a estatuir que los acuerdos relativos a estas operaciones deberán ser informados en la próxima junta de accionistas, debiendo hacerse mención de esta materia en la citación, dicha información debe relacionarse con lo mencionado en los artículos 46 (la información debe ser suficiente, fidedigna y oportuna) y 42 N° 4° del mismo cuerpo legal (prohibición a los directores de presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales).

En cambio, la regulación para la sociedad anónima abierta presenta un marcado acento en favor de la transparencia de este tipo de actos. En primer lugar, el acuerdo adoptado sobre estas operaciones debe darse a conocer en la próxima junta de accionistas. En segundo lugar, en caso de que estas exijan ser aprobadas por la junta de accionistas, los informes de los evaluadores independientes han de ser puestos a disposición de los accionistas por un plazo mínimo de quince días, siendo imperativo comunicarse este hecho mediante hecho esencial, exigiéndoseles también a los directores pronunciarse sobre estos. En tercer lugar, la norma regula una serie de materias respecto de las cuales los directores deben declarar su parecer y cuya expresión debe ser comunicada por la sociedad mediante hecho esencial (artículo 147 inciso 1° N° 6 de la LSA). Finalmente, en caso de que la sociedad decida adoptar una política general de habitualidad, esta también debe cumplir con ciertos requisitos señalados por la ley. Del mismo modo, la CMF tiene potestad para solicitar la divulgación de las OPR que estime pertinentes (artículo 147 inciso final LSA).

Este trabajo estima que la normativa relativa a la divulgación de información y publicidad en el contexto de una OPR aplicable a la sociedad anónima abierta tiene plena justificación en el ámbito en que se inserta y que, por ende, no sería razonable exigirla a la sociedad anónima cerrada que, si bien cumple con el requisito mínimo de comunicar la celebración de una OPR a la junta de accionistas, pudo haber establecido mecanismos adicionales de publicidad como, por ejemplo, la obligación de que los actos o contratos de cierta entidad e importancia celebrados consten por escrito y que se protocolicen ante notario público, tal como se establece en materia de autocontratación en la regulación para la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada²⁰⁷, lo cual sería coherente con la protección que aparentemente el artículo 44 de la LSA le da a los terceros relacionados a la sociedad.

En consecuencia, este trabajo estima que, en este punto, tanto la normativa aplicable a la sociedad anónima cerrada como la abierta se adecua a los PGC, pues la ley chilena sí exige que se revele la información relevante sobre operaciones con partes relacionadas, sin perjuicio de la previsión hecha a la cerrada y de todas las críticas antes hechas al estatuto de esta última.

III. MECANISMOS INSTITUCIONALES CORRECTIVOS

²⁰⁶ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 45.

²⁰⁷ Artículo 10 de la Ley N° 19.857, que autoriza el establecimiento de Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, publicada en el *Diario Oficial* de 11 de febrero de 2003.

1. *Recomendaciones relativas a los mecanismos institucionales correctivos en los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*

A diferencia de lo visto en la primera parte de este trabajo, los PGC no se refieren en particular al modo de hacer efectiva la responsabilidad de quienes causen daño a la sociedad y a los accionistas a consecuencia de la infracción a la regulación establecida para celebración de OPR. En consecuencia, a dicha materia le serán aplicables, en general, los mismos principios que rigen la tutela *ex post* de los derechos de los accionistas que sugiere el órgano internacional a lo largo de sus recomendaciones.

Desde un comienzo puede señalarse que la *ratio legis* que subyace a las sanciones en materia de gobierno corporativo se puede enmarcar en la lógica general de incentivos que este busca proporcionar a accionistas, consejeros, y directivos de las empresas para conseguir los fines que le son propios²⁰⁸ y que, siguiendo a PAZ-ARES, “se asienta sobre la relación inversa entre probabilidad de detección y magnitud de la sanción, a efectos de lograr la disuasión o prevención óptima”²⁰⁹ con la finalidad de “elevar el precio de la deslealtad”²¹⁰.

Introduciendo esta materia, se puede señalar que el epígrafe del Principio II de los PGC consagra la regla general en este tema, al expresar que “[e]l marco del gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas [...] Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos”²¹¹, indicando posteriormente que, en la protección de estos, cabe distinguir entre derechos *ex ante* y *ex post*, siendo estos últimos los que permiten solicitar una reparación tras la violación de los mismos²¹².

En este sentido, los PGC indican que “[u]na de las formas en que los accionistas pueden hacer valer sus derechos es la posibilidad de interponer acciones judiciales y recursos administrativos contra los directivos o miembros del consejo de administración. La experiencia ha demostrado que la existencia de estos métodos eficaces para obtener reparación en caso de agravio con un coste razonable y sin demora excesiva constituye un factor fundamental para el grado de protección de los derechos de los accionistas”²¹³.

Lo anterior tiene gran relevancia, pues “la confianza de los inversionistas minoritarios aumenta cuando el sistema jurídico proporciona a los accionistas minoritarios sistemas para entablar acciones judiciales cuando tengan razones fundadas para creer que se han violado sus derechos”²¹⁴.

En consecuencia, “[l]a regulación de estos sistemas de cumplimiento representa una de las principales responsabilidades de las autoridades en materia de legislación y reglamentación”²¹⁵.

²⁰⁸ OCDE, Principios [...] (2016), cit. (n. 8), p. 9.

²⁰⁹ Al respecto, véase: PAZ-ARES, Cándido, *Anatomía*, cit. (n. 154), p. 62.

²¹⁰ Ibid.

²¹¹ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 18.

²¹² Ibid., p. 19.

²¹³ Ibid.

²¹⁴ Ibid.

²¹⁵ Ibid.

En todo caso, se debe buscar el equilibrio entre, por un lado, conceder a los inversores la posibilidad de litigar y, por otro, evitar un volumen excesivo de litigios, lo cual puede conseguirse, por ejemplo, mediante audiencias previas o mecanismos especiales de arbitraje²¹⁶.

Finalmente, refiriéndose a la tutela de los accionistas minoritarios frente a los mayoritarios, los PGC señalan que “[o]tras formas de salvaguardar los derechos de los accionistas minoritarios son las acciones judiciales derivadas (incluidas las múltiples) y las colectivas. Algunas autoridades reguladoras han creado servicios en los que interponer quejas y otras cuentan con la posibilidad de fundamentar acciones judiciales revelando información pertinente o financiándolas”²¹⁷.

Los Principios de la OCDE no se pronuncian respecto a las sanciones específicas que deberían adoptar los ordenamientos jurídicos a fin de proteger los derechos de los accionistas, por ello, se ha estimado pertinente traer a colación la propuesta de PAZ-ARES sobre las mismas.

Señala el jurista que “[l]a política de severidad [...] exige en este plano agravar las sanciones civiles [...] La lógica de esta pieza se descubre con facilidad desde la óptica de la teoría económica de las sanciones, que –en síntesis extrema– se asienta sobre la relación inversa entre probabilidad de detección y magnitud de la sanción a efectos de lograr la disuasión o prevención óptima. Bajo esta perspectiva y partiendo de la premisa indiscutible de que las contravenciones del deber de lealtad se efectúan de ordinario de manera discreta y por medio de estructuras creativas dotadas de un propósito empresarial plausible, se comprende [...] que el potencial preventivo de la amenaza de tener que abonar solamente los daños infligidos a la sociedad pueden ser demasiado pequeño, máxime si se incorpora al cálculo la dificultad de probarlos y cuantificarlos. Por ello, con el fin de compensar la menor probabilidad de detección de los casos de *misappropriation*, parece conveniente elevar el volumen de la sanción”²¹⁸.

En virtud de lo anterior, el autor señala que, en materia de deber de lealtad, las sanciones aplicables a sus infracciones deberían ser tres: restitución del enriquecimiento; los daños punitivos; y los remedios reales generales, debiendo dejarse las sanciones penales solo para los casos más graves²¹⁹.

Finalmente, es menester señalar que los Principios de la OCDE se pronuncian de forma general sobre el régimen administrativo sancionador en el ámbito de las sociedades con cotización oficial que, en Chile, actualmente es competencia de la CMF.

Señalan estos en su Principio I Letra B que “[l]os requisitos legales y reglamentarios que influyen en las prácticas de gobierno corporativo serán consistentes con el Estado de Derecho, así como transparentes y exigibles”²²⁰, indicando posteriormente que “[l]as autoridades dispondrán de potestades ejecutivas y sancionadoras eficaces para disuadir comportamientos

²¹⁶ Ibid., p. 20. Al respecto, PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 217.

²¹⁷ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 29.

²¹⁸ PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), pp. 219-220.

²¹⁹ PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 222.

²²⁰ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 14.

deshonestos y favorecer prácticas de gobierno corporativo sólidas”²²¹.

Complementado con lo anterior, la Letra E de la misma directriz indica que “[l]as autoridades competentes en materia de supervisión, regulación y garantía del cumplimiento dispondrán de las facultades, la integridad y los recursos suficientes para cumplir sus obligaciones con profesionalidad y objetividad. Asimismo, sus resoluciones serán oportunas, transparentes y fundamentadas”²²², destacándose, asimismo, la independencia que debe estar presente en la orgánica y actual del ente regulador²²³.

En base a lo dicho, en el siguiente apartado se examinarán las responsabilidades civiles, penales y administrativas que pueden recaer sobre quienes infrinjan los mecanismos institucionales preventivos aplicables a las OPR a la luz de los PGC y la literatura sobre el buen gobierno corporativo vista, buscando determinar la idoneidad que cada tipo de responsabilidad tiene para reprimir la realización de dichas operaciones cuando no respetan las normas que las regulan y las relaciones que se dan entre ellas.

2. Regímenes de responsabilidad aplicables en el marco de las operaciones con partes relacionadas

a) Responsabilidad civil

Hasta antes de la Ley N° 20.382 el régimen de responsabilidad civil aplicable en materia de OPR se regulaba unitariamente en el artículo 44 inciso 15° de la LSA, no existiendo tratamientos especiales en este punto para la sociedad anónima cerrada y la abierta. Sin embargo, dicha Ley, siguiendo la lógica de crear dos estatutos diferentes para ambos tipos sociales, también reformó la regulación de la responsabilidad civil en materia de OPR, existiendo hoy dos regímenes distintos²²⁴.

Ambas regulaciones comparten los siguientes puntos en común: i) la infracción de la normativa de las OPR no acarrea la nulidad del acto por dicho motivo; ii) la consagración de la indemnización de perjuicios como remedio resarcitorio; iii) el otorgamiento de acción tanto a la sociedad²²⁵ como a cualquier accionista para demandar civilmente por la infracción a lo establecido en la LSA; y iv) la inversión de la carga de la prueba en el juicio de responsabilidad civil, consistente en que será la parte demandada quien deberá probar la licitud de la OPR²²⁶.

Tratando primeramente la eliminación de la sanción de nulidad como remedio civil establecida con la dictación de la LSA, se estima que constituye un aspecto positivo en la regulación de las OPR. Como expresa CAREY, la ley ha preferido evitar los inconvenientes que se derivarían de la nulidad de este tipo de actos, más aún cuando no es fácil precisar con

²²¹ Ibid., p. 15.

²²² Ibid., p. 17.

²²³ Ibid.

²²⁴ Mientras que el de la sociedad anónima cerrada se encuentra regulado en el inciso quinto del artículo 44 de la LSA, el de la abierta se encuentra consagrado en el numeral séptimo del artículo 147 del mismo cuerpo legal.

²²⁵ Sea actuando de forma directa o derivativa conforme a la acción que otorga el artículo 133 bis de la LSA.

²²⁶ Aspecto que sigue la tendencia en la mayoría de las regulaciones del *selfdealing* y que tendría su origen en el Derecho norteamericano. En este sentido, véase: HAMILTON, Robert W., *The Law of Corporations in a nutshell* (3a edición, St. Paul, Minnesota, West Publishing Co., 1991), p. 322.

exactitud los límites entre materias que pueden suscitar conflictos de interés entre la sociedad y los directores²²⁷.

Por lo demás, se estima que otorgar la pretensión de nulidad hubiese presentado el siguiente inconveniente: si se considera que la nulidad que habría originado la infracción al artículo 44 de la LSA es la relativa, que sólo puede alegarse por aquellos en cuyo beneficio se han establecido las leyes, sus herederos o cesionarios (artículo 1684 del *Código Civil*), entonces hubiese sucedido que el único órgano social habilitado para alegarla hubiese sido el directorio de la sociedad a nombre de la misma pues esta última, precisamente, es la persona en cuyo favor se ha establecido el procedimiento de aprobación, de modo que nuevamente se está frente a un conflicto de interés. Distinto hubiese sido si es que se hubiese establecido un régimen especial de nulidad para esta materia. Por lo demás, debe tenerse en cuenta que la nulidad relativa puede sanearse mediante la renuncia expresa o tácita a alegarla, de modo que el mismo directorio que aprobó una OPR convalidaría siempre, a nombre de la sociedad afectada, el acto o contrato viciado.

En consecuencia, y tratando el segundo punto en común, se considera más efectiva la inclusión de la indemnización de perjuicios como remedio resarcitorio producto de los daños causados por la celebración abusiva de estas operaciones.

En conexión con lo anterior, y examinando la tercera similitud, se estima que, si bien a primera vista parece positivo el otorgamiento de legitimación activa tanto a la sociedad como a los accionistas individualmente considerados, se vislumbran algunos inconvenientes de cara a los fines que eventualmente se buscan.

Sobre la legitimación activa que le corresponde de forma directa a la sociedad, es pertinente hacer presente, como hace PUGA, que “existen múltiples motivos por los cuales dejar solo en manos de la sociedad el ejercicio de las acciones de responsabilidad contra sus directores puede resultar en letra muerta, sea por la solidaridad que naturalmente se gesta dentro del directorio; sea porque el control estricto a un director pueda ser un arma de doble filo para los restantes directores que los disuade de ser muy severos ante una infracción de ellos; sea porque los directores pueden tener un vínculo con los accionistas, en particular con los accionistas controladores, que haga muy difícil una reacción firme del directorio; o sea porque le es muy difícil a un gerente iniciar acciones respecto de un superior jerárquico como es formalmente un miembro del directorio”²²⁸.

En el mismo contexto, NUÑEZ y PARDOW exponen que: “[s]eguramente, cualquier persona consideraría razonable que una sociedad anónima ejerza acciones judiciales, tanto en contra de un director que se apropie ilícitamente de una oportunidad de negocios desarrollada por la compañía, como en contra del gerente que de manera imprudente decida arriesgar los activos de la empresa en una iniciativa carente de sentido económico. No obstante, en las sociedades anónimas una decisión de este tipo debe ser adoptada por el propio directorio, o en todo caso por el gerente general que legalmente tiene a su cargo la representación judicial de la compañía. Atendido que directores y gerentes tienden a formar parte de un mismo

²²⁷ CAREY, Guillermo, cit. (n. 32), p. 155.

²²⁸ PUGA VIAL, Juan Esteban, cit. (n. 10), p. 594.

equipo de trabajo, resulta ingenuo que la ley haga recaer en estas personas la decisión sobre si deben o no demandarse los unos a los otros”²²⁹.

De ello han sido conscientes las economías más desarrolladas y “[p]or esta razón, muchos sistemas legales en el mundo han seguido la tendencia de las legislaciones del *common law* para permitir demandar derivativamente en el ámbito de las sociedades anónimas, esto es, permiten a los accionistas subrogarse en los derechos de la compañía para demandar la reparación de los ilícitos de directores y gerentes. Además, considerando que los administradores de una empresa responden generalmente a la confianza de los accionistas controladores, este mecanismo procesal suele considerarse como un derecho establecido en beneficio de los accionistas no controladores. De este modo, la acción derivativa puede conceptualizarse como la herramienta que permite a los accionistas minoritarios forzar la persecución judicial de los perjuicios sufridos por la sociedad anónima como consecuencia de ilícitos cometidos por sus directores y gerentes”²³⁰.

Chile no ha sido ajeno a esa tendencia y en el año 2000, mediante la Ley N° 19.705, incluyó en el artículo 133 bis de la LSA la figura de la acción derivativa en los siguientes términos:

“Artículo 133 bis.- 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 que imparta 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.

Las costas a que hubiere lugar serán pagadas a los demandantes y no podrán, de forma alguna, beneficiar a la sociedad. Por su parte, si los accionistas o el director demandantes fueren condenados en costas, serán exclusivamente responsables de éstas.

Las acciones contempladas en este artículo, son compatibles con las demás acciones establecidas en la presente ley”.

A consecuencia de lo anterior, se podría pensar que este mecanismo constituiría la herramienta idónea para corregir el problema descrito y, así, otorgar una herramienta eficaz para hacer efectivas las responsabilidades del cuerpo directivo de la sociedad, como es precisamente la aprobación de una OPR injusta. Sin embargo, y principalmente a partir del trabajo de NÚÑEZ y PARDOW citado, han quedado de manifiesto los errores de diseño que la acción derivativa presenta en el Derecho chileno.

En efecto, hechos como que sea el o los accionistas que demanden derivativamente quienes deban soportar de forma solitaria los gastos económicos del juicio —pues en esta materia rige la regla general de las costas judiciales—, sumado a que ellos litigan en beneficio de la sociedad y, en consecuencia, solo se beneficiarán de forma indirecta de una eventual sentencia favorable, han hecho que, al menos hasta el año 2010, este instrumento no fuese

²²⁹ NÚÑEZ, David y PARDOW, Diego, *¿Por qué no demandan los accionistas? el problema de las costas en la acción derivativa* en *Revista de Estudios Públicos*, 118 (2010), pp. 230-231.

²³⁰ *Ibid.*, p. 231.

usado por los accionistas minoritarios como forma de hacer efectivas las responsabilidades por infracción a los deberes fiduciarios de los directores²³¹.

Examinando ahora la acción directa que los artículos 44 y 147 de la LSA entregan a los accionistas para demandar indemnización de perjuicios, también es posible encontrar aspectos que dificultan su ejercicio. Si bien la LSA presume *iuris tantum* en las disposiciones citadas la antijuridicidad de la respectiva operación, ello solo releva al demandante de probar uno de los requisitos que exige la responsabilidad civil extracontractual²³² para que esta se configure²³³.

Partiendo de la base de que el director es capaz, y que tras la Ley N° 21.314 se presume la culpabilidad del demandado, al menos cuando este es el director (artículo 45 de la LSA)²³⁴ El

²³¹ Para el análisis específico sobre los costos asociados a una acción derivativa, véase: *Ibid.*, pp. 244- 251.

²³² Este punto ha suscitado discusión en la doctrina. En efecto, mientras algunos estiman que el estatuto de responsabilidad aplicable a los directores es el contractual, para otros es el extracontractual, establecido en el Título XXXV del Libro IV del *Código Civil*. Este trabajo se decanta por la segunda tesis. En abono a dicha postura se puede citar el hecho de que el artículo 45 de LSA presume la culpabilidad de los directores en los casos que indica, lo cual es un indicio importante para estimar que el legislador asumió que el estatuto que rige la materia es el extracontractual. Si el estatuto fuese el contractual, la norma citada no tendría razón de ser, toda vez que la culpabilidad se presumiría de forma general en virtud del artículo 1547 del *Código Civil*. Otro argumento que se puede citar es el artículo 41 de la LSA, el cual puede estimarse como una reiteración incluida con un fin meramente sistemático en sede societaria del artículo 2317 del *Código Civil*, que precisamente se ubica en sede extracontractual. Para un análisis de esta discusión, véase: ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), pp. 31-45.

²³³ Para BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), pp. 61-62, los elementos configuradores de la responsabilidad aquiliana son los siguientes: una acción libre de un sujeto capaz; realizada con dolo o negligencia; que el demandante haya sufrido un daño; y que entre la acción culpable y el daño exista una relación causal suficiente para que éste pueda ser objetivamente atribuido al hecho culpable del demandado. En cambio, ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 45, señala como elementos configuradores de aquella los siguientes: existencia de un hecho o conducta (acción u omisión) ilícito o antijurídico; que aquel sea imputable a título de culpa o dolo de agente; una relación causal entre el hecho ilícito y el perjuicio que se reclama, de manera que este sea consecuencia directa de aquel; el daño o perjuicio originado en el hecho ilícito imputado; y, finalmente, la capacidad delictual o cuasi delictual civil del agente. En el contexto de una demanda civil por infracción a las normas que gobiernan las OPR, la inversión de la carga de la prueba solo alcanzaría al primero de los elementos señalados en la precedente enumeración, esto es, solo se relevaría al demandante de probar que el acto es contrario a Derecho, teniendo aún que acreditar la concurrencia del resto de los elementos.

²³⁴ Este punto había suscitado discusión la doctrina nacional. Así, VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Gobiernos*, cit. (n. 7), p. 197, ha expresado que “[l]a estructura de este deber [de lealtad] [...] corresponde al de las obligaciones de resultado [...] al sujeto activo le bastará probar la infracción o el incumplimiento del deber y el daño”. En esta misma línea: PFEFFER URQUIAGA, Francisco, cit. (n. 32), p. 524. Este trabajo disiente de las tesis apuntadas. Se estima que existe una confusión de conceptos, toda vez que el deber de lealtad no es una obligación, ni por tanto una obligación de resultados, sino que precisamente es lo que dice que es: un deber. Al respecto, ABELIUK MANASEVICH, René, *Las obligaciones* (5a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2008), p. 37, señala que: “[a]unque existe bastante confusión entre los autores para precisar la obligación en el sentido que corresponde a esta obra, creemos que debe distinguirse el deber jurídico de la obligación, siendo el primero el género y la segunda una especie. El deber jurídico es una norma de conducta impuesta coactivamente por el legislador, en el sentido de que se sanciona su inobservancia. Dentro de los deberes jurídicos podríamos distinguir primordialmente tres categorías: los deberes generales de conducta, los deberes específicos de conducta, y las obligaciones en sentido técnico estricto”. De este modo, no es posible calificar al deber de lealtad como una obligación de resultados, precisamente porque son dos categorías distintas. El deber de lealtad no puede ser exigible de forma coactiva por parte del “acreedor” o beneficiado por el mismo. Así, se aprecia que solo existe la siguiente realidad: los directores están sujetos en su actuar a imperativos de conducta prescritos por el ordenamiento jurídico que, en caso de que por malicia o negligencia no observen, constituirán uno de los elementos a partir de los cuales deberán responder civilmente de los daños que de ello provenga, situación que

demandante aún tendrá que probar el daño percibido y el nexo causal entre este y el hecho doloso o negligente, lo que se resume en probar que el daño debe ser directo, erigiéndose dichas circunstancias en una barrera importante para el ejercicio de esta acción, toda vez que, precisamente, el daño que recibe el accionista a causa de una OPR no es directo (pues este lo recibe la sociedad), sino que indirecto (eventualmente, el daño al accionista se produciría al percibir este menos dividendos al final del ejercicio contable)²³⁵.

Finalmente, y examinando la inversión de la carga de probar la ilicitud del respectivo acto o contrato en favor del demandante, se estima que esta constituye un aspecto positivo, pues alivia la carga que reside sobre el actor para probar la bondad de estos actos, sobre todo teniendo en cuenta las asimetrías de información que pueden presentarse entre demandantes y demandados, y la posición de superioridad en la que se encuentran los directivos y controladores sociales²³⁶.

Una vez analizadas las semejanzas entre ambas regulaciones, cabe examinar las diferencias existentes entre ellas. En esta materia, pueden apreciarse tres distinciones: i) la circunstancia de que en la sociedad anónima cerrada los terceros interesados son legitimados activos, mientras que en la sociedad anónima abierta no; ii) la eliminación de la acción de reembolso en la sociedad anónima cerrada, no obstante subsistir en la sociedad anónima abierta; y iii) el hecho de que, en caso de demandarse civilmente en el contexto de la sociedad anónima cerrada, la aprobación de OPR por parte de la junta de accionistas tenga por efecto inmunizar la operación, mientras que en el régimen de la abierta solo coloca la carga de la prueba en el demandante.

Estudiando la primera diferencia apuntada, se estima que ella es injustificada y contradictoria, pues no existirían mayores razones basadas en criterios distintivos entre uno y

deberá probarla el sujeto que accione judicialmente contra el director (artículo 1698 del *Código Civil*), salvo que la ley entienda verificada la culpa o dolo a partir de la ocurrencia de ciertos hechos, como precisamente ocurre en materia de OPR tras la reforma de la Ley N° 21.314. De todos modos, ello no obsta a que en aquellos casos en que el demandado sea una persona distinta del director la prueba de la culpa o dolo sea relativamente fácil, así, no podría entenderse como un controlador no actuó negligentemente o dolosamente al celebrar una OPR que perjudica a la sociedad.

²³⁵ En este mismo sentido, BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), p. 136, señala que “existe unanimidad en la doctrina que los titulares de esta acción [la individual] deberán acreditar la ocurrencia de un daño directo en sus patrimonios, de lo contrario fallará la relación de causalidad demandada por el legislador mediante la locución “ocasionados”./ producto de lo dicho, se estima que no serán acogidas las pretensiones resarcitorias presentadas por estos legitimarios si éstas se fundan en un daño reflejo derivado de un perjuicio sufrido únicamente al patrimonio social”.

²³⁶ La justificación a esta inversión del *onus probandi* podría construirse en el contexto nacional a partir de un argumento por analogía que se hace del artículo 1688 del *Código Civil*, que señala que “[s]i se declara nulo el contrato celebrado con una persona incapaz sin los requisitos que la ley exige, el que contrató con ella no puede pedir restitución o reembolso de lo que gastó o pagó en virtud del contrato, sino en cuanto probare haberse hecho más rica con ello la persona incapaz; / Se entenderá haberse hecho ésta más rica, en cuanto las cosas pagadas o las adquiridas por medio de ellas, le hubieren sido necesarias; o en cuanto las cosas pagadas o las adquiridas por medio de ellas, que no le hubieren sido necesarias, subsistan y se quisiere retenerlas”. Comentando esta disposición, VIAL DEL RÍO, Víctor, *Teoría general del acto jurídico* (5a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2003), p. 283, señala: “[c]on la disposición en estudio la ley protege a los incapaces, pues teme que éstos, cuando actúan sin los requisitos que la ley exige, no den una adecuada inversión a lo que obtengan en virtud de un contrato del cual han sido partes”, de modo que la ley subentiende que si no se respetan los requisitos legales hay un detrimento antijurídico.

otro tipo social para otorgarle legitimidad activa de la acción de indemnización a terceros en la sociedad anónima cerrada y no en la sociedad anónima abierta, debiendo añadirse que dicha consagración legal de por sí es criticable, pues el presunto fin de proteger a terceros se encuentra en clara oposición con el precario régimen de operaciones con partes relacionadas que se consagra para la sociedad anónima cerrada analizado en la segunda parte de este trabajo.

Sobre la segunda diferencia expuesta, se estima que, si se tiene en cuenta que la acción de reembolso tiene como fundamento el hecho objetivo de la obtención de una ganancia ilícita por parte de una persona²³⁷ y, por tanto, aquella descansa en exigencias de justicia conmutativa²³⁸ y no criterios que distinguen a una sociedad anónima cerrada de una abierta, resulta criticable la eliminación de este remedio del régimen de la sociedad anónima cerrada sin más.

Así, se puede apreciar en esta última la eliminación de una pena privada²³⁹ que reduce el “precio de la deslealtad” en circunstancias que, precisamente porque en dicho contexto no existe la fiscalización y potestad sancionadora de la CMF, la regulación del régimen de responsabilidad civil debiese ser más robusto a fin de compensar dicha ausencia.

Como se ha sostenido, la doctrina ha tendido a asimilar los fines asociativos de la sociedad anónima cerrada con una de personas, sin embargo, paradójicamente en esta última sí se contempla expresamente la acción restitutoria por infracción a deberes de lealtad que rigen en la sociedad colectiva comercial²⁴⁰.

Adicionalmente, se puede estimar que eliminar la acción de reembolso en el régimen de OPR de la sociedad anónima cerrada se contradice conceptualmente con la esencia del deber de lealtad al cual dicho estatuto pertenece. Tal como expone JEQUIER, “[c]on base en el deber de lealtad, en síntesis, los directores deben proteger ante todo los intereses de la sociedad, privilegiándolo por sobre cualquier otro interés particular. Un director, por lo mismo, no podrá jamás beneficiarse personalmente a costa de los intereses y/o de las oportunidades de la sociedad, pues ello genera un conflicto antijurídico de intereses que el art. 42 de la LSA sanciona expresamente, por la vía de prohibir las conductas que pueden originarlo en cada

²³⁷ BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 929. La diferencia entre esta acción y la acción general de enriquecimiento sin causa radica en que la primera deriva de la comisión de un hecho ilícito, mientras que la segunda no. Para una revisión sobre la teoría del enriquecimiento sin causa y la acciones a la que da derecho, véase: ABELIUK MANASEVICH, René, cit. (n. 234), pp. 191-198.

²³⁸ PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad*, cit. (n. 22), p. 220.

²³⁹ Para una discusión sobre este remedio indemnizatorio bajo la vigencia de del régimen de las OPR introducido por la Ley N° 19.705, véase: BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), pp. 144-148. Cabe señalar que, si bien se podría argumentar que dicho remedio sigue vigente en virtud de lo que establece el artículo 42 N° 7 de la LSA, no siendo incompatible con lo que dispone el inciso quinto del artículo 44 de la misma ley, se podría refutar dicha afirmación sosteniendo que la intención del legislador ha sido acotar las consecuencias derivadas de la infracción al estatuto de las OPR a las señaladas en el artículo 44, por lo demás, su expresa inclusión en el marco de la sociedad anónima abierta y su omisión en el de la cerrada constituyen un fuerte indicio para afirmar que el legislador ha eliminado dicho remedio en el marco de estas últimas sociedades. así también parece entenderlo BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 159.

²⁴⁰ Véase el artículo 404 inciso 1° N° 2 del *Código de Comercio*.

caso”²⁴¹.

En dicho contexto, al no establecer como remedio resarcitorio la acción de reembolso en favor de la sociedad, se estaría permitiendo que el director con interés, sea a nombre propio o de alguna de sus personas relacionadas, se beneficie patrimonialmente a expensas de la compañía y en perjuicio al interés social, lo que pugna con la cláusula general del deber de lealtad consagrada en el artículo 42 N° 7 LSA, que expresamente establece que los beneficios percibidos por los infractores a las disposiciones que desarrollan el interés social pertenecerán a la sociedad²⁴².

Con todo, se aprecia una mejoría en la regulación de este remedio en su reglamentación para la sociedad anónima abierta, pues el legitimado pasivo de esta acción ya no se limita al director interesado, como era hasta antes de la Ley N° 20.382, sino que ahora se extiende a la “persona relacionada infractora”, lo cual sirve de incentivo para hacer efectiva la responsabilidad civil en estos casos, toda vez que se podría demandar directamente a la persona relacionada infractora del controlador del quien, razonablemente, se puede pensar que tiene mayor capacidad económica para poder resarcir de forma efectiva a la sociedad que un director.

Sin perjuicio de lo anterior, si se tiene presente que la acción de reembolso en esta materia sería una acción derivativa especial²⁴³, a ella le son aplicables las mismas críticas que se le hacen a la acción derivativa general vistas a propósito de las semejanzas entre los dos estatutos societarios.

Comentando ahora la última diferencia, debe notarse que el efecto que la aprobación por parte de la junta de accionistas en uno y otro régimen tienen consecuencias radicalmente diversas. Mientras que en el de la sociedad anónima abierta esta solo devuelve la carga de la prueba al demandante²⁴⁴, pudiendo probar que la OPR no se ajustó a las Condiciones Mínimas establecidas en el inciso 1° del artículo 147 de la LSA, en la sociedad anónima cerrada la aprobación (o ratificación) de la operación por parte de la junta de accionistas tiene por efecto inmunizar la respectiva transacción²⁴⁵, es decir, en este caso ni siquiera cabe generar una discusión en torno a si la OPR se realizó conforme a las condiciones materiales que exige el artículo 44 de la LSA, de modo que la única posibilidad de impugnar el negocio será conforme a las reglas generales de los actos jurídicos, que en general se reducen a aquellos casos en que grosera y manifiestamente la transacción no respeta los cánones mínimos de justicia, como serían los casos de lesión enorme, o aquellos en que puede discutirse la seriedad de la voluntad de la sociedad en el respectivo acto.

²⁴¹ JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo, cit. (n. 23), p. 275.

²⁴² En este mismo sentido, no consagrar la acción de reembolso no sería armónico con la recomendación contenida en la Letra A del Principio VI de los Principios de Gobierno Corporativo, toda vez que dicho recomendación enuncia que: “[e]n el mejor interés de la empresa se debe impedir a la dirección enriquecerse de su puesto”. Véase: OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 52.

²⁴³ Al respecto: VIDAL OLIVARES, Álvaro, *Responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas*, ahora, en VARAS BRAUN, Juan Andrés - TURNER SAEZ, Susan (editores) *Estudios de Derecho Civil* (2a edición, Santiago, Legal Publishing Chile, 2009), p. 762 y BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber*, cit. (n. 37), p. 148.

²⁴⁴ EYZAGUIRRE COURT, Cristián y VALENZUELA NIETO, Ignacio, cit. (n. 30), p. 296.

²⁴⁵ BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación*, cit. (n. 20), p. 157.

En virtud de lo expresado, se pueden apuntar varias conclusiones sobre el grado de cumplimiento que presentan las reglas de responsabilidad civil en el marco de las OPR con los PGC.

En primer lugar, se estima que el régimen de la sociedad anónima cerrada no cumpliría con los estándares de la OCDE. En efecto, la configuración de la legitimidad activa para demandar indemnización de perjuicios, la legitimación activa inocua de los terceros para demandar indemnización de perjuicios, la eliminación de la acción de reembolso como remedio civil, y finalmente, el rol que juega la aprobación o ratificación de la OPR por la junta de accionistas, llevan a concluir que aquel régimen presenta una manifiesta discrepancia con el epígrafe del Principio II de la OCDE, pues no se protege ni facilita el ejercicio de los derechos de los accionistas. Del mismo modo, tampoco existe la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos²⁴⁶.

En segundo lugar, se estima que el régimen aplicable a la sociedad anónima abierta sí presenta una regulación más armónica con los PGC, pues la mayoría de las deficiencias existentes el régimen de la sociedad anónima cerrada se encuentran subsanados en el de la abierta, salvo la configuración de la legitimidad activa para demandar indemnización de perjuicios y el reembolso en beneficio de la sociedad que, se estima, sigue presentando un obstáculo para que los accionistas minoritarios puedan exigir la reparación de sus derechos de forma eficaz.

Finalmente, y a partir de una crítica general que se le puede realizar a la resolución de controversias en el ámbito societario, se puede estimar que, en base al sistema de resolución de conflictos que ha dispuesto el legislador para ventilar las controversias jurídicas suscitadas en el contexto de la sociedad anónima, se puede concluir que la regulación chilena no cumple con lo establecido en el desarrollo general del Principio II, toda vez que los gastos asociados a la resolución arbitral de los conflictos, por un lado, y la realidad del juicio ordinario, por otro²⁴⁷, no logran, parafraseando a los PGC, que existan métodos eficaces para obtener la reparación de un determinado agravio o daño con un coste razonable y sin demora excesiva²⁴⁸.

Hay que precisar que actualmente la responsabilidad civil no es la única que existe en el marco de las OPR, sino que aquella debe conjugarse y relacionarse necesariamente con la penal y la administrativa, por ello, en los siguientes acápite se analizará someramente los aspectos esenciales de dichos regímenes de responsabilidad en lo que a OPR se refiere, con el fin de determinar la importancia que cada una juega para efectos de punir y desincentivar la realización dañosa de estos actos.

b) *Responsabilidad penal: escenario tras la Ley N° 21.121*

El 20 de noviembre del año 2018 se publicó en el *Diario Oficial* la Ley N° 21.121, que modifica el *Código Penal* y otras normas legales para la prevención, detección y persecución de la

²⁴⁶ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 18.

²⁴⁷ Para una revisión de estos argumentos, véase: VALENZUELA NIETO, Ignacio, cit. (n. 20), pp. 54-63.

²⁴⁸ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 19.

corrupción, y que introdujo un nuevo artículo 240 al *Código Penal* que, en lo pertinente al objeto de este trabajo, establece que:

“Será sancionado con la pena de reclusión menor en sus grados medio a máximo, inhabilitación absoluta temporal para cargos, empleos u oficios públicos en sus grados medio a máximo y multa de la mitad al tanto del valor del interés que hubiere tomado en el negocio: [...]

7° El director o gerente de una sociedad anónima que directa o indirectamente se interesare en cualquier negociación, actuación, contrato, operación o gestión que involucre a la sociedad, incumpliendo las condiciones establecidas por la ley, así como toda persona a quien le sean aplicables las normas que en materia de deberes se establecen para los directores o gerentes de estas sociedades.

Las mismas penas se impondrán a las personas enumeradas en el inciso precedente si, en las mismas circunstancias, dieren o dejaren tomar interés, debiendo impedirlo, a cualquier cónyuge o conviviente civil, a un pariente en cualquier grado de la línea recta o hasta en el tercer grado inclusive de la línea colateral, sea por consanguinidad o afinidad

Lo mismo valdrá en caso de que alguna de las personas enumeradas en el inciso primero, en las mismas circunstancias, diere o dejare tomar interés, debiendo impedirlo, a terceros asociados con ella o con las personas indicadas en el inciso precedente, o a sociedades, asociaciones, o empresas en las que ella misma, dichos terceros o esas personas ejerzan su administración en cualquier forma o tengan interés social, el cual deberá ser superior al diez por ciento si la sociedad fuera anónima”.

Como se desprende del artículo transcrito, con la dictación de dicha ley puede señalarse que actualmente la infracción a la normativa que reglamenta la celebración de OPR no solo puede acarrear el surgimiento de responsabilidad civil, sino que también responsabilidad penal. Por lo reciente de la normativa, no es posible a la fecha contar con jurisprudencia que contribuya a comprender cabalmente el alcance de este nuevo tipo penal, sin embargo, este trabajo aprecia que la nueva figura parece adolecer de algunos fallos de diseño que pueden tornarlo en ineficaz, en el caso de la sociedad anónima cerrada, y superfluo, en el de la sociedad anónima abierta²⁴⁹.

En la sociedad anónima cerrada, dicha ineficacia puede potencialmente tener lugar por dos razones: en primer lugar, porque uno de los elementos que integra el tipo penal es el hecho de que se incumplan las condiciones establecidas en la ley para la celebración de las OPR las que, en el caso de este tipo societario, se encuentran establecidas el artículo 44 de la LSA. Sin embargo, el tipo penal no tiene en cuenta que precisamente dichas condiciones, en virtud del inciso primero del artículo señalado, pueden por vía estatutaria, o mediante la aprobación de una OPR por la junta de accionistas, prescindirse absolutamente, con lo que la conducta no llegaría a configurarse. En segundo lugar, el tipo consagrado en el artículo 240 del *Código Penal* puede fácilmente eludirse simplemente transformando la sociedad anónima cerrada en una Sociedad por Acciones²⁵⁰. Con todo, esta segunda crítica podría salvarse si se tiene en cuenta

²⁴⁹ Para un comentario crítico del nuevo tipo penal, véase: ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *Nuevos delitos empresariales: vacíos e incoherencias. Parte I en Documentos de opinión del Centro UC de Gobierno Corporativo* (2020), [visible en internet: <https://centrogobiernocorporativo.uc.cl/opinion/241-nuevos-delitos-empresariales-vacios-incoherenciasparte-i>], visitada el 18 de julio de 2021.

²⁵⁰ Sin perjuicio de que se pueda estimar que el accionista minoritario igualmente está protegido por la posibilidad de ejercer el derecho a retiro en base a la causal del artículo 69 N° 1° de la LSA, la crítica sigue siendo válida en los casos en que dicho ejercicio a retiro no se ejerza, o que derechamente una OPR tenga lugar en una sociedad que se constituyó originalmente como Sociedad por Acciones.

que la misma norma extiende su ámbito de aplicación a todas las personas a las que sean aplicables las normas que rigen a los directores o gerentes de una sociedad anónima, que precisamente rigen supletoriamente a la administración de las Sociedades por Acciones (artículo 424 del *Código de Comercio*), aunque de todos modos el punto es discutible si se tiene en cuenta el principio de tipicidad que rige en materia penal (artículo 19 N° 3 inciso final de la *Constitución Política*), el cual impediría extender la norma a los administradores de una Sociedad por Acciones, más aún si es que esta en su configuración interna no consagra directores o gerentes.

Sin perjuicio de lo expuesto, es posible destacar que, en el caso de que dicho régimen no haya sido suprimido por vía estatutaria, recurrir a la vía penal puede ser una valiosa herramienta para aquellos accionistas minoritarios que no estimen razonable hacer efectiva la responsabilidad civil por los costes de litigación que ello conlleva. Así, para iniciar la persecución de este delito, bastaría que hicieran la denuncia penal respectiva, correspondiéndole al Ministerio Público llevar este procedimiento, pues dicho delito sería de acción penal pública. En caso de obtenerse sentencia favorable en sede penal, ella podría servir de antecedente para hacer efectiva la responsabilidad civil de manera menos gravosa para el accionista interesado, pues la respectiva responsabilidad se determinaría conforme a las reglas del juicio sumario (artículo 680 inciso 2° N° 10 del *Código de Procedimiento Civil*). Del mismo modo, y siempre que la pena aplicable no exceda a la de presidio o reclusión menor en su grado medio, la utilización de la suspensión condicional del procedimiento podría constituir una vía rápida para lograr la pronta reparación del patrimonio social.

En lo que respecta a la sociedad anónima abierta, su aplicación resulta superflua o, al menos, innecesaria en el caso que se pida la pena de multa, pues la potestad sancionadora de la CMF, que puede llegar a aplicar multas por infracciones a la normativa de las operaciones con partes relacionadas de hasta el doble de los beneficios obtenidos (artículo 36 del Decreto Ley N° 3.538, en adelante “DL N° 3.538”), cumple la labor de desincentivo para la realización irregular de este tipo de operaciones de mejor manera. El argumento anterior se refuerza si se tiene en cuenta que los procedimientos administrativos sancionatorios son más expeditos y dinámicos que los penales.

Por otra parte, la celebración irregular de este tipo de operaciones en el ámbito de la sociedad anónima abierta se encuentra desincentivada por las diversas normas de divulgación de información y publicidad que rigen en esta materia (artículo 147 de la LSA y, en general, por la regulación aplicable a las sociedades anónimas abiertas presente en la LMV).

Sin embargo, y al igual que para aquellas sociedades anónimas cerradas que no hayan derogado lo prescrito en el artículo 44 de la LSA, este delito podría eventualmente solucionar los problemas de legitimidad activa que posee el régimen prescrito en el artículo 147 de la LSA.

Queda pendiente determinar si las penas de reclusión menor en su grado medio a máximo y la de inhabilitación absoluta temporal para cargos, empleos y oficios públicos en sus grados medios a máximos serán idóneas a mediano y largo plazo desde el punto de vista de la política criminal para los fines que persigue el legislador, aunque desde un primer momento podría señalarse que si una eventual pena derivada de este delito supera el de reclusión menor en su grado máximo, entonces el infractor quedaría inhabilitado para ejercer el cargo de director

(artículo 35 N° 3 LSA).

Para finalizar la revisión de este delito, y a modo de crítica general, se aprecia que el tipo del artículo 240 del *Código Penal* vulneraría dos principios doctrinales que informan el Derecho penal contemporáneo: el carácter subsidiario y fragmentario de este²⁵¹. En el primer caso, porque la responsabilidad civil todavía puede perfeccionarse en ambos tipos sociales, de modo que no se justificaría recurrir a la vía penal sin antes alcanzar el máximo grado posible de protección del interés social en sede civil. En el segundo, porque es cuestionable afirmar que las OPR constituyan un ataque intolerable en contra de bienes jurídicos cuya subsistencia es capital para la preservación de la convivencia pacífica.

En suma, se puede concluir que la efectividad del nuevo tipo consagrado en el artículo 240 del *Código Penal* en el marco de las OPR es relativa: en el caso de la sociedad anónima cerrada, porque existen varias circunstancias que pueden traer como efecto la no aplicación del delito en comento y, en el caso de la sociedad anónima abierta, porque es discutible que la inclusión de aquel delito haya sido necesario. Sin embargo, es de destacar que, en el caso de las sociedades anónimas abiertas, este delito puede solucionar los problemas de legitimidad activa presentes en la regulación de la responsabilidad civil del artículo 147 de la LSA, al igual que en las sociedades anónimas cerradas, siempre que se cumplan ciertos supuestos, consistentes en la no derogación del estatuto consagrado en el artículo 44 de la LSA.

c) *Responsabilidad administrativa: principales innovaciones introducidas por la Ley 21.000 que inciden en la sanción administrativas de las operaciones con partes relacionadas*

Con la dictación de la Ley N° 21.000, se sustituyó íntegramente el texto del DL N° 3.538, que anteriormente regulaba la extinta Superintendencia de Valores y Seguros. Con ello Chile dio un paso importante en el perfeccionamiento de sus estándares en gobierno corporativo, pues mediante esta reforma se modernizó el ente regulador del mercado financiero en diversos aspectos en los que este mostraba falencias.

El estudio de esta materia se justifica porque, en el caso de las sociedades anónimas abiertas, la CMF puede aplicar a estas determinadas sanciones en caso de que aquellas celebren OPR sin sujetarse a lo señalado en la LSA y su Reglamento²⁵². Sin el propósito de entrar a examinar a fondo la nueva orgánica del ente regulador, se apuntarán a continuación las reformas más relevantes que se realizaron y que dicen directa relación con las directrices que promueve la OCDE y con el objeto de este trabajo.

En primer lugar, y desde un punto de vista orgánico, cabe destacar que la Ley N° 21.000 sustituyó la dirección del ente regulador de uno unipersonal por uno colegiado. En efecto,

²⁵¹ En palabras de CURY URZÚA, Enrique, *Derecho penal. parte general* (8a edición, Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2005), pp. 86-89, mientras que el carácter subsidiario del Derecho penal consistiría en que “la pena solo debe ser empleada cuando el ataque al bien jurídico no pueda sancionarse de manera apropiada acudiendo a los medios de solucionarlo de que disponen las otras ramas del ordenamiento jurídico”, el carácter fragmentario significa que “éste no pretende alcanzar con sus efectos a toda la gama de conductas ilícitas, sino solo a aquellas que constituyan ataques intolerables en contra de bienes jurídicos cuya subsistencia es capital para la preservación de la convivencia pacífica”.

²⁵² Artículo 36 del DL N° 3.538.

hasta antes de la reforma, la SVS era dirigida de manera unipersonal por el Superintendente de la entidad, el cual era designado de manera exclusiva por el Presidente de la República. En cambio, ahora la CMF es dirigida por el Consejo de la misma entidad, integrado por cinco consejeros, de los cuales solo el Presidente de dicho órgano es designado por el Presidente de la República, siendo los restantes designados previa ratificación del Senado por los cuatro séptimos de sus miembros en ejercicio (artículo 9° del DL N° 3.538). Con ello se incrementó notablemente la independencia de la dirección de este órgano respecto del poder ejecutivo y del calendario político, tal como lo señala la OCDE²⁵³.

Analizando en concreto la potestad sancionatoria de la Comisión, se destaca que la reforma por primera vez dotó a la entidad de un procedimiento sancionador propio a la fisonomía de esta regulación sectorial (consagrado en el Título III del DL N° 3.538), con lo cual se suple un importante vacío que existía en la materia pues, hasta antes de la reforma, de manera supletoria se tenía que aplicar el procedimiento administrativo contenido en la Ley N° 19.880²⁵⁴.

En el marco de dicho procedimiento, puede destacarse que, en materia de garantías adjetivas, se separan las funciones de instrucción del procedimiento administrativo sancionador y la de resolver este. En efecto, hasta antes de la reforma estas dos competencias, al menos normativamente, se concentraban en el Superintendente lo que, desde un punto de vista de la garantía de imparcialidad, era discutible. En cambio, ahora estas dos atribuciones están radicadas en dos órganos distintos: mientras que la instrucción del procedimiento es responsabilidad de la Unidad de Investigación, que está a cargo de un fiscal (artículo 22 DL N° 3.538), el Consejo se limita a resolver (artículo 20 N° 4° DL N° 3.538).

En materia de aplicación de sanciones también pueden destacarse varias innovaciones. La más relevante a juicio de este trabajo es la inclusión de criterios para la determinación del *quantum* de la multa como sanción administrativa contenidos en el artículo 38 del DL N° 3.538, el cual tiene como antecedentes los diversos cuestionamientos de constitucionalidad que, tanto a nivel doctrinal²⁵⁵ como jurisprudencial, se le hacían al antiguo artículo 29 del mismo cuerpo normativo, siendo específicamente la sentencia del Tribunal Constitucional N° 2922-2015 el antecedente directo para la inclusión de estos criterios en el nuevo artículo 38²⁵⁶.

En segundo lugar, en materia de multas destaca la diversificación de estas, pues ahora se establece que alternativamente se puede aplicar una multa global por sociedad de 15.000 Unidades de Fomento; el 30% del valor de la emisión, registro contable u operación irregular; o el doble de los beneficios obtenidos producto de la emisión, registro contable u operación irregular, con lo cual se elimina la posibilidad, por ejemplo, de que en operaciones con partes relacionadas que superen las 15.000 Unidades de Fomento, quede un monto sin ser objeto de

²⁵³ OCDE, *Principios* [...] (2016), cit. (n. 8), p. 17.

²⁵⁴ Que establece bases de los procedimientos administrativos que rigen los actos de los órganos de la Administración del Estado, publicada en el *Diario Oficial* de 29 de mayo de 2003.

²⁵⁵ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 340 n. 499.

²⁵⁶ GONZÁLEZ CAMPOS, Jocelyn Valentina y HERRERA VALENZUELA, Paloma Andrea, *Análisis del establecimiento de criterios para la determinación del quantum de la sanción administrativa de multa como límite a la discrecionalidad en el ejercicio de la potestad sancionadora de la Comisión para el Mercado Financiero* (Memoria para optar al grado de Licenciada en Ciencias Jurídicas y Sociales por la Universidad de Chile, 2019), p. 87.

multa lo cual, hasta antes de la reforma, favorecía una suerte de “asociación pública-privada”²⁵⁷.

Por último, en materia de impugnación de las sanciones que aplica la CMF pueden destacarse varias innovaciones. Entre estas, resalta la eliminación de la exigencia del reclamante de consignar de manera previa al reclamo el 25% del monto total de la multa (antiguo artículo 30 inciso 2° DL N° 3.538), lo cual se traducía en una de las modalidades de la institución del *solve et repete*, y que había sido objeto constante de cuestionamientos de constitucionalidad²⁵⁸.

Asimismo, puede destacarse que ahora el recurso de reclamo de ilegalidad de multas que aplique la CMF debe interponerse directamente ante la Corte de Apelaciones de Santiago y no ante el Juzgado de Letras (artículo 71 inciso 1° DL N° 3.538). También cabe destacar que la ley no le exige al reclamante agotar la vía administrativa antes de recurrir a la judicial, (artículo 71 inciso 2° DL N° 3.538)²⁵⁹. Finalmente, se incorporó la exigencia de un examen de admisibilidad previo por parte de la Corte de Apelaciones, para lo cual el reclamante debe señalar con precisión en su escrito el acto reclamando, la disposición que se supone infringida y las razones por las que no se ajusta a la ley, los reglamentos o demás disposiciones que le sean aplicables, y las razones por las cuales aquel lo perjudica, debiendo la Corte rechazar el reclamo si no cumple con alguno de los requisitos antes mencionados (artículo 71 inciso 2° DL N° 3.538).

Todas las anteriores innovaciones son positivas en un doble sentido. Por uno, porque avanza en la racionalización de la potestad sancionadora del ente regulador, con lo cual se aumenta la compatibilización entre dicha potestad y los principios de un Estado de Derecho y, por otro, porque incrementa el *enforcement* de las normas que gobiernan a las sociedades anónimas sujetas a la fiscalización de la CMF, entre ellas, la regulación de las OPR. Cabe asimismo destacar que la imposición de sanciones por parte de la CMF a un gestor social puede constituir un importante antecedente de cara a hacer efectiva la responsabilidad civil de los mismos, aumentando los incentivos de los accionistas para ejercer las acciones correspondientes que les entrega la ley. En este contexto, el accionista que quiera iniciar un procedimiento administrativo sancionador solo tendría que realizar la respectiva denuncia antela CMF pudiendo, además, intervenir en el procedimiento como interesado.

En este contexto, BARROS expresa que “[d]este un punto de vista civil, las regulaciones son particularmente relevantes, porque la infracción a una norma legal o administrativa suele ser esencial para dar por constituido el ilícito a efectos de la responsabilidad [...] a ello se agrega que la sentencia condenatoria por ilícitos infraccionales produce cosa juzgada a efectos de dar por establecido el requisito de culpa en materia civil [...] si no se ha reclamado la decisión administrativa sancionatoria, ella técnicamente no produce efecto de cosa juzgada (que es privativo de resoluciones judiciales); pero en tal caso, pocas dudas caben acerca de la

²⁵⁷ Ibid., p. 122-412.

²⁵⁸ Ibid., pp. 74-75.

²⁵⁹ Son de la opinión contraria, Ibid., pp. 99-100, para quienes sí se requiere agotar previamente la vía administrativa antes de recurrir a la judicial. Este trabajo estima que la ley no exige dicho agotamiento, pues de lo contrario la suspensión del plazo para reclamar que se produce desde la interposición del recurso de reposición que establece el inciso final del artículo 69 carecería de sentido.

facultad del juez para dar por acreditada una presunción de culpa con fundamento en la resolución sancionatoria no impugnada de la autoridad administrativa”²⁶⁰.

Con todo, cabe señalar al final de este apartado algunas materias que todavía están pendientes por resolver a nivel normativo y que, si se mejorasen, tendrían un impacto positivo en este tipo de materias. Ellas son el carácter fragmentario del Derecho administrativo sancionador en Chile y el debate en torno a si el *ius puniendi* del Estado es único o si existen diferencias entre la sede penal y la sede administrativa, resumiéndose la discusión en determinar si las garantías que operan en materia penal se aplican a la potestad sancionadora de los órganos públicos.

Sobre estas últimas, en materia de OPR el debate gira en torno a las garantías de tipicidad y de *non bis in idem*. La primera, porque el artículo 36 del DL N° 3.538 establece como base para el cálculo de la multa el valor o beneficios obtenidos de la emisión, registro contable u operación irregular, siendo este último concepto no tocado por la reforma y que fue en su momento motivo de cuestionamientos de constitucionalidad por la vaguedad de su objeto²⁶¹.

Sobre la segunda, queda pendiente determinar si entre el delito consagrado en actual artículo 240 del *Código Penal* y las sanciones administrativas aplicadas a una sociedad por infracción a las normas sobre OPR podrían generarse debates en torno a una eventual configuración de una doble punición tanto en sede penal como administrativa.

En conclusión, se estima que la reforma al ente regulador del mercado financiero en Chile impactará de manera positiva en el *enforcement* de las normas sobre OPR aplicables a las sociedades anónimas abierta, toda vez que la potestad sancionadora de la CMF puede jugar un rol importante en la corrección de las falencias que presenta la legitimidad activa vistos en el caso de dichas sociedades pues, tal como indican NUÑEZ y PARDOW “tratándose de países con un sistema procesal que dificulta el ejercicio de una demanda derivativa [como en Chile], la persecución pública puede llegar a cumplir una función sustitutiva, ya que, frente a la pasividad de los accionistas, ésta constituye la única herramienta efectiva para sancionar las infracciones del directorio y la gerencia”²⁶². En este mismo sentido, BARROS ha señalado que “[s]in perjuicio del desarrollo que puedan tener en el futuro las acciones derivativas de responsabilidad civil, particularmente en casos de especial significación económica, el principal instrumento de resguardo de los accionistas minoritarios frente a la administración de las sociedades es la fiscalización de la superintendencia [actual CMF]. La naturaleza difusa o fraccionada de los intereses afectados hace necesaria la existencia de órganos administrativos

²⁶⁰ BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 865. Asimismo: ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, cit. (n. 12), p. 34.

²⁶¹ GONZÁLEZ CAMPOS, Jocelyn Valentina y HERRERA VALENZUELA, Paloma Andrea, cit. (n. 256), pp. 185-187. Eventualmente también se podrían presentar problemas en torno a los principios de legalidad, reserva legal y tipicidad en el caso de que las infracciones se hagan a conductas señaladas en normas de rango inferior a la ley, tal como sugiere el artículo 36 del DL N° 3.538. Para una revisión de dichos principios, véase: CORDERO QUINZACARA, Eduardo, *Los principios que rigen la potestad sancionadora de la Administración en el derecho chileno*, en *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, 42 (2014), pp. 410-420.

²⁶² NUÑEZ, David y PARDOW, Diego, cit. (n. 230), p. 240 n. 23. Con todo, dicha afirmación hoy debe matizarse. Como se vio en el apartado anterior, la persecución penal también puede sancionar las conductas de los directores no obstante la pasividad de los accionistas. Sin embargo, si se tiene presente que la CMF tiene un mayor conocimiento técnico sobre estas materias, es razonablemente esperar que sus sanciones sean más efectivas de cara a los fines que se buscan.

que cuiden el correcto funcionamiento del mercado de valores en protección de los inversionistas y, de este modo, indirectamente de los accionistas de las sociedades anónimas abiertas”²⁶³.

Dicho régimen sancionatorio se aviene, por otro lado, con lo que promueve la OCDE en sus Principios, pues este se encuentra en concordancia con el Estado de derecho y, además, dispone de potestades ejecutivas y sancionadoras eficaces para disuadir comportamientos deshonestos y favorecer prácticas de gobierno corporativo sólidas²⁶⁴. Por otro lado, la regulación orgánica de la CMF se aviene con lo preceptuado en la Letra E del Principio I, referente a que “[l]as autoridades competentes en materia de supervisión, regulación y garantía de cumplimiento dispondrán de las facultades, la integridad y los recursos suficientes para cumplir sus obligaciones con profesionalidad y objetividad. Asimismo, sus resoluciones serán oportunas, transparentes y fundamentadas”²⁶⁵.

CONCLUSIÓN

Este trabajo ha tenido por objeto el análisis comparativo del régimen de las operaciones con partes relacionadas aplicables a la sociedad anónima cerrada y la abierta a la luz de los PGC. En este contexto, se ha arribado a las siguientes conclusiones:

Las OPR constituyen una manifestación típica de los conflictos de interés a los que un director de una sociedad anónima puede enfrentarse. Aquellas se dan, normalmente, cuando figuran como partes de un mismo acto o contrato, por un lado, una sociedad anónima y, por otro, un director de la misma o una persona relacionada a este. En dicho contexto, se genera el riesgo de que el director interesado privilegie su propio interés por sobre el social, derivando la respectiva operación en un mecanismo para desviar activos sociales. Sin embargo, este tipo de actos también tienen su lado amable: se ha demostrado que las OPR pueden jugar un importante rol en la reducción de costos de transacción en los actos y contratos que lleve a cabo una compañía. Por ello en la actualidad la realización de las mismas no se prohíbe totalmente, sino que se establecen procedimientos para evitar que se usen como mecanismo de extracción injusta de los activos sociales.

El Derecho chileno ha acogido la concepción antes vista de las OPR y, actualmente, no las considera ilícitas *per se*, sino que establece una regulación que las somete a diversas instancias de control que tienen por finalidad gestionar adecuadamente los conflictos de intereses subyacentes. La última reforma sobre la materia fue efectuada por la Ley N° 20.382 que, teniendo especialmente en cuenta los PGC de 2004, realizó profundas modificaciones sobre el tratamiento de las OPR creando, por primera vez, dos regímenes distintos aplicables para las sociedades anónimas cerradas y las abiertas.

Dentro de la escena internacional, los PGC se han convertido en el marco de referencia por excelencia para evaluar la calidad del gobierno corporativo de un país, residiendo la importancia de ellos en la relación directa que existe entre un buen sistema de gobierno

²⁶³ BARROS BOURIE, Enrique, cit. (n. 32), p. 865.

²⁶⁴ OCDE, *Principios* [...] cit. (n. 8), pp. 14-15.

²⁶⁵ OCDE, *Principios* [...] cit. (n. 8), p. 17.

corporativo y el desarrollo de un determinado mercado. En 2016, se publicó la última versión de estos, revisando varios aspectos de los Principios de 2004, dentro de los que figuran la regulación de las “operaciones con partes vinculadas” como un punto esencial dentro de un buen sistema de gobierno corporativo.

Haciendo un examen analítico del régimen actual de las OPR en Chile a la luz de los Principios antes señalados, se determinó que era pertinente dividir las recomendaciones referentes a dichas operaciones en dos: mecanismos institucionales preventivos y mecanismos institucionales correctivos. Mientras los primeros versan sobre el momento previo a la celebración del respectivo acto y de la potencial lesión al interés social, los segundos se hacen cargo del régimen de responsabilidad aplicable a los gestores que celebren operaciones con partes relacionadas causando perjuicio al interés social.

Con relación al régimen de la OPR desde el primer punto de vista, se puede apreciar que el estatuto de la sociedad anónima cerrada no cumple del todo con los Principios de la OCDE, pues la LSA permite disponer por vía estatutaria o a través de la junta de accionistas de las condiciones y procedimientos para que los conflictos de interés presentes en las OPR sean resueltos de forma adecuada, dejando así desprotegidos a los accionistas de la sociedad. En el caso de la sociedad anónima abierta, se puede apreciar una mayor adecuación con los Principios antes aludidos, aunque todavía sin poder llegar a concluir que su régimen presenta una total avenencia con las directrices de la OCDE, pues todavía existen materias importantes que presentan problemas. Dichas falencias consisten esencialmente en algunos aspectos relativos a la configuración de la política general de habitualidad y el hecho que el accionista controlador no deba inhabilitarse para poder votar en la respectiva junta de accionistas llamada a pronunciarse en una respectiva OPR. También presenta una deficiencia algunos aspectos relacionados a la institución de los directores independientes. De todos modos, se considera que la reforma efectuada recientemente por la Ley N° 21.314 ha sido positiva en esta materia.

Finalmente, respecto de los regímenes de responsabilidad aplicables, se puede apreciar que el civil en la sociedad anónima cerrada presenta un contraste con las recomendaciones de la OCDE, pues este produce que en la práctica sea imposible ejercer las acciones correspondientes. En el caso de la abierta, su régimen corrige la mayoría de las falencias antes dichas. Sin embargo, la estructuración de la legitimidad activa sigue erigiéndose como una barrera para poder hacer efectivas la responsabilidad civil proveniente de estos actos, al igual que en la sociedad anónima cerrada. Por otra parte, tras la dictación de la Ley N° 21.121, la responsabilidad penal puede, en el caso de la sociedad anónima abierta, cumplir una función sustitutiva y compensar las falencias del régimen de responsabilidad civil, al igual que puede hacerlo hoy de forma eficaz la CMF. Sin embargo, la primera posibilidad, en el caso de la sociedad anónima cerrada, es relativa, puesto que su efectividad dependerá de que el régimen del artículo 44 de la LSA no haya sido derogado y que la operación entre partes relacionadas se celebre en el marco de dicho tipo social y no el de una Sociedad por Acciones.

BIBLIOGRAFÍA

LITERATURA NACIONAL

ABELIUK MANASEVICH, René, *Las obligaciones* (5a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2008).

ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas* (Santiago, Ediciones Pontificia Universidad Católica de Chile, 2013).

ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *Nuevos delitos empresariales: vacíos e incoherencias. Parte I en Documentos de opinión del Centro UC de Gobierno Corporativo* (2020), [visible en Internet: <https://centrogobiernocorporativo.uc.cl/opinion/241-nuevos-delitos-empresariales-vacios-e-incoherencias-parte-i>], visitada el 18 de julio de 2021.

ALESSANDRI RODRÍGUEZ, Arturo, *La autocontratación o el acto jurídico consigo mismo* (Santiago, Imprenta Cervantes, 1931).

BARROS BOURIE, Enrique, *Tratado de responsabilidad extracontractual* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2006).

BERNET PÁEZ, Manuel, *El deber de lealtad de los directores y los contratos en conflicto de interés*, en *Revista Chilena de Derecho Privado*, 8 (2007).

BERNET PÁEZ, Manuel, *Regulación jurídica de las operaciones con partes relacionadas*, ahora, en WILENMANN VON BERNATH, Javier (editor), *Gobiernos corporativos: aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, Legal Publishing Chile, 2011).

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

CORDERO QUINZACARA, Eduardo, *Los principios que rigen la potestad sancionadora de la Administración en el derecho chileno*, en *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, 42 (2014).

CURY URZÚA, Enrique, *Derecho penal. parte general* (8a edición, Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2005).

DÍAZ TOLOSA, Regina Ingrid, *Deber de los administradores de no competir con la sociedad anónima que administran* en *Revista de Derecho*, 20 (2007) 1.

EYZAGUIRRE COURT, Cristian y VALENZUELA NIETO, Ignacio, *Las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas*, en *Revista Actualidad Jurídica*, 31 (2015).

GONZÁLEZ CAMPOS, Jocelyn Valentina y HERRERA VALENZUELA, Paloma Andrea, *Análisis del establecimiento de criterios para la determinación del quantum de la sanción administrativa de multa como límite a la discrecionalidad en el ejercicio de la potestad sancionadora de la Comisión para el Mercado Financiero* (Memoria para optar al grado de Licenciada en Ciencias Jurídicas y Sociales por la

Universidad de Chile, 2019).

ISLAS ROJAS, Gonzalo y LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, *La política de habitualidad y su efecto en la regulación de las operaciones con partes relacionadas*, en *Revista de Derecho* (Valdivia), 32 (2019).

ISLAS ROJAS, Gonzalo, *Gobierno corporativo: Teoría económica, Principios de la OCDE y la Ley N° 20.382*, ahora, en WILENMANN VON BERNATH, Javier (editor), *Gobiernos Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, Legal Publishing Chile, 2011).

JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo, *Curso de Derecho Comercial* (2a edición, Santiago, Thomson Reuters, 2016), II: *Sociedades, 1: Introducción al Derecho de sociedades. Sociedad colectiva. Sociedad de responsabilidad limitada. Sociedades en comandita. Régimen simplificado, Ley N° 20.659.*

JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo, *Curso de Derecho Comercial* (Santiago, Thomson Reuters, 2016), II: *Sociedades, 2: Sociedad anónima. Sociedad Anónima de Garantía Recíproca. Sociedad por Acciones. Grupos empresariales.*

LAGOS VILLARREAL, Osvaldo, *Reformas al gobierno de las sociedades contenidas en la Ley N° 20.382. Un gesto al equilibrio*, ahora, en WILENMANN VON BERNATH, Javier (editor), *Gobiernos Corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación* (Santiago, Legal Publishing Chile, 2011).

LE FORT, Fernando, *Gobierno Corporativo, ¿Qué es? Y ¿Cómo andamos por casa?*, en *Cuadernos de Economía* (2003), [visible en internet: <https://scielo.conicyt.cl/pdf/cecon/v40n120/art02.pdf>], visitado el 18 de julio de 2021.

LYON PUELMA, Alberto, *Conflicto de interés en las sociedades*, en *Revista Chilena de Derecho* 29 (2002) 1.

LYON PUELMA, Alberto, *Personas jurídicas* (4a edición, Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2006).

MORAND VALDIVIESO, Luis, *Sociedades* (3a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2002).

MORENO FERNÁNDEZ, Sara, *¿A qué ser leales los directores?*, ahora, en CARVAJAL ARENAS, Lorena - TOSO MILOS, Ángela (editoras), *Estudios de Derecho Comercial* (Santiago, Legal Publishing Chile, 2018), VIII.

NÚÑEZ, David y PARDOW, Diego, *¿Por qué no demandan los accionistas? el problema de las costas en la acción derivativa*, en *Revista de Estudios Públicos*, 118 (2010).

PARDOW, Diego, *La desgracia de lo ajeno*, ahora, en PIZARRO WILSON, Carlos (editor), *Estudios de Derecho Civil* (Santiago, Legal Publishing, 2009), IV.

PFEFFER URQUIAGA, Francisco, *El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la Superintendencia de Valores y Seguros en el contexto del denominado "caso Chispas"* en *Revista Chilena de Derecho*, 32 (2005) 3.

PUELMA ACORSSI, Álvaro, *Sociedades* (3a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2001), II.

PUGA VIAL, Juan Esteban, *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado* (2a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2013).

RODRÍGUEZ PINTO, María Sara, *Disciplina común de los contratos entre partes relacionadas*, ahora, en VARAS BRAUN, Juan Andrés - TURNER SAELZER, Susan (editores) *Estudios de Derecho Civil* (2a edición Santiago, Legal Publishing Chile, 2009).

SANDOVAL LÓPEZ, Ricardo, *Derecho Comercial* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2015), I: *Introducción al Derecho comercial. Actos de comercio. Noción general de empresa individual y colectiva. Sociedades de personas y de capital.*

SILVA PALAVECINOS, Berta, *Evolución del Gobierno Corporativo en Chile. Desde la Ley de Opa* (Valparaíso, Ediciones Universitarias de Valparaíso, 2019).

TORRES ZAGAL, Óscar Andrés, *Derecho de Sociedades* (6a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2018).

VALENZUELA NIETO, Ignacio, *Dejar de jugar por las reglas: hacia una revitalización del derecho societario como instrumento de política económica* en *Revista de Estudios Públicos*, 154 (2019).

VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Gobiernos corporativos y deberes de los administradores de las sociedades anónimas: cuestiones actuales (desde la Ley N° 20.382) y reformas pendientes* en *Cuadernos de extensión jurídica* (U. De los Andes), 22 (2012).

VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda, *Sociedades* (Santiago, Thomson Reuters, 2013).

VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda y VIDAL OLIVARES, Álvaro, *Aplicación de los principios de gobiernos corporativos a sociedades no cotizadas en Chile. Una aproximación desde el derecho societario europeo y comparado* en *Universitas*, 133 (2016).

VIAL DEL RÍO, Víctor, *Teoría general del acto jurídico* (5a edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2003).

VIDAL OLIVARES, Álvaro, *Responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas*, ahora, en VARAS BRAUN, Juan Andrés - TURNER SAELZER, Susan (editores) *Estudios de Derecho Civil* (2a edición, Santiago, Legal Publishing Chile, 2009).

ZEGERS, Matías y ARTEAGA, Ignacio, *Interés social, deber de lealtad de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: un análisis comparado con la legislación de los Estados Unidos de América*, en *Revista Chilena de Derecho*, 31 (2004) 2.

LITERATURA EXTRANJERA

ANABTAWI, Iman - STOUT, Lynn A., *Fiduciary Duties For Activist Shareholders* en *Stanford Law Review*, 60 (2008).

DÍEZ-PICAZO, Luis y GULLÓN, Antonio, *Sistema de derecho civil, 1: Introducción. Derecho de la persona. Autonomía privada. Persona Jurídica* (9a edición, Madrid, Tecnos, 1997).

ENRIQUES, Luca, *Related Party Transactions: Polity Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal)* en *European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Law*, N° 267 (2014).

ENRIQUES, Luca, *The law of Company Directors' Self-Dealing: A Comparative Analysis*, en *International and comparative corporate law journal* (2000).

HAMILTON, Robert W., *The Law of Corporations in a nutshell* (3a edición, St. Paul, Minnesota, West Publishing Co., 1991).

JENSEN, Michael J. y MECKLING, William H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, en *Journal of Financial Economics* (1976).

LA PORTA, Rafael, LÓPEZ DE SILANES, Florencio, SHLEIFER, Andrei y VISHNY, Robert W., *Legal determinants of external finance*, en *National Bureau of Economic Research* (1997).

MALLIN, Christine A, *Corporate Governance* (3a edición, Oxford, Oxford University Press, 2010).

PAZ-ARES, Cándido, *Anatomía del deber de lealtad*, en *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* (2015).

PAZ-ARES, Cándido, *La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo*, en *Ius et veritas*, 27 (2003).

RIBSTEIN, Larry E., *The structure of the fiduciary relationship*, en *Illinois Law and Economics Working Papers Series* (2003).

SÁNCHEZ CALERO, Fernando, *Principios del Derecho Mercantil* (12a edición, Navarra, Aranzadi, 2007).

TRICKER, Bob, *Corporate governance. Principles, Policies, and Practices* (Oxford, Oxford University Press, 2009).

HISTORIA DE LA LEY

BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia de la Ley N° 18.046*, [visible en internet: https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file_ley/7574/HLD_7574_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf], visitado el 18 de julio de 2021.

BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia de la Ley N° 19.705*, [visible en internet: https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file_ley/6477/HLD_6477_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf], visitado el 18 de julio de 2021.

BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL, *Historia de la Ley N° 20.382*, [visible en internet: https://www.bcn.cl/historiadela Ley/fileadmin/file_ley/4718/HLD_4718_749a0d2dec7072ac83d52ebf0f2ff393.pdf], visitado el 18 de julio de 2021.

OTROS RECURSOS

DE ALDAMA Y MIÑÓN, Enrique, y OTROS, *Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas* (2003).

INSTITUTO DE CONSEJEROS Y ADMINISTRADORES DE ESPAÑA, *Principios de buen gobierno corporativo para empresas no cotizadas* (2006).

OCDE, *Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets* (2006).

OCDE, *Principios de Gobierno Corporativo* (2004), [visible en internet: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>], visitado el 18 de julio de 2021.

OCDE, *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20* (2016), [visible en internet: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>], visitado el 18 de julio de 2021.