



UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO

FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

ESCUELA DE DERECHO

TESINA CARRERA DE DERECHO

¿Cuál es el estándar de diligencia que deben desplegar los directores de una Sociedad Anónima?

Un análisis interpretativo al Decreto Supremo 702/2012.

Autores:

Alessandro Enrique Bilbao Jara Córdova

Felipe Andrés Melo Ortiz

Profesor guía: Luis Felipe Peuriot Canterini

Entrega final: 20 de Diciembre de 2013

ÍNDICE.

INTRODUCCIÓN.....	Pág. 5
CAPÍTULO I. EL GOBIERNO CORPORATIVO, TEORÍAS Y SU APLICACIÓN EN LAS DISTINTAS LEGISLACIONES.....	Pág. 7
1. Gobierno Corporativo, desarrollo y función de la teoría.....	Pág. 7
1.1 Su origen.....	Pág. 9
1.2 Globalización y gobierno corporativo: códigos de buenas prácticas.....	Pág. 11
1.3 Sistemas de Gobierno Corporativo.....	Pág. 12
1.4 Aplicación de estos sistemas en legislaciones comparadas.....	Pág. 13
1.4.1 EE.UU., Ley Sarbanes Oxley.....	Pág. 13
1.4.2 Argentina, Código de Mejores Prácticas.....	Pág. 14
1.4.3 España, Código Unificado.....	Pág. 15
1.4.4 Chile, Ley 20.382.....	Pág. 16
2. El directorio en Estados Unidos, Latinoamérica y España.....	Pág. 18
2.1 Estados Unidos.....	Pág. 18
2.2 Argentina.....	Pág. 19
2.3 Bolivia.....	Pág. 20
2.4 Brasil.....	Pág. 22
2.5 Colombia.....	Pág. 23

2.6	México.....	Pág. 24
2.7	España.....	Pág. 25
CAPÍTULO II. LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y EL RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD DE SUS ADMINISTRADORES		Pág. 26
1.	Elementos de la responsabilidad extracontractual: La culpa o dolo del agente.....	Pág. 28
2.	La valoración del estándar de cuidado y diligencia que se exige.....	Pág. 30
3.	El riesgo en relación a la diligencia.....	Pág. 32
4.	La situación actual, a la luz del Nuevo Reglamento.....	Pág. 33
5.	La regla del juicio de negocios.....	Pág. 37
6.	Los deberes fiduciarios.....	Pág. 42
7.	El deber de cuidado y diligencia en nuestro ordenamiento.....	Pág. 43
CAPÍTULO III: EL QUIEBRE DE LA JERARQUÍA NORMATIVA.....		Pág. 49
CONCLUSIONES.....		Pág. 51
BIBLIOGRAFÍA.....		Pág. 53

Resumen

El siguiente trabajo intenta resolver la interrogante acerca de cuál es la extensión de la responsabilidad de los directores, a partir del nuevo reglamento de sociedades anónimas publicado el 6 de junio del año 2012. Para esto, se analizarán los diversos sistemas de gobierno corporativo, y cómo estos son aplicados en los distintos ordenamientos. Luego, el estudio de la normativa chilena llevará a concluir que el nuevo estándar de comportamiento que deben cumplir los directores va más allá de la culpa leve, sin llegar, a nuestro parecer, a la culpa levísima, pero sí configurando un estándar intermedio y difuso que no se condice con los criterios que actualmente se utilizan en el derecho comparado para estos efectos. A la vez, el análisis detallado del nuevo reglamento nos demostrará que la regulación establecida en él obliga a cumplir ciertos presupuestos mínimos bajo los cuales se entenderá que un director es diligente, cuestión que no se encuentra consagrada legalmente. Con todo, dado que se encuentra normado por medio de un reglamento, su establecimiento transgrede directamente el principio de jerarquía de las normas.

Palabras clave.

Gobierno corporativo – sociedad anónima - directorio – responsabilidad – directores

Abstract.

The following work tries to solve the question about what the extension of the responsibility of the directors from the new regulation of corporations published on June 6th 2012. For this, we will be analyze the various systems of the corporative governments and how these are applied in the various systems. Then, the study of the Chilean normative will conclude that the new standard of behavior that the directors have to comply goes beyond the ordinary negligence, without reaching the slight fault, but will configure an intermediate and diffuse standard that it is not consistent with the new criteria that is applied today in the comparative law. The detail analysis of the new regulation will also demonstrate that the established regulation forces to comply to certain minimum requirements under wich will be understood that a director is diligent, a thing that is not determined by statute. All in all, because it is regulated by a regulation, its establishment directly violates the principle of the hierarchy of norms.

Keywords

Corporate governance – corporation – board of directors – directors – responsibility

INTRODUCCIÓN

Es conocida la importancia de las Sociedades Anónimas en la economía de un país, en tanto éste tipo societario permite la reunión de grandes capitales con la finalidad de llevar a cabo negocios de mayor escala. Desde ésta perspectiva, su adecuada administración y funcionamiento se presenta como un factor muy relevante que el ordenamiento jurídico debe considerar con especial atención.

Una característica que posee éste tipo societario dice relación con que no es administrado por personas naturales, individualmente consideradas, sino que por un órgano colegiado llamado directorio, mismo órgano que a su vez representa a la sociedad tanto judicial como extrajudicialmente.

Dentro de éste contexto, el estándar de diligencia que deben cumplir los directores de las sociedades anónimas corresponde, según la Ley 18.046, al de la culpa leve, es decir, al cuidado ordinario o mediano. Sin embargo, ello deja de ser tan claro al entrar en vigencia el nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, contenido en el Decreto 702 de fecha 27 de Mayo de 2012 del Ministerio de Hacienda, publicado en el Diario Oficial de 6 de Junio de 2012. En efecto, por medio de éste cuerpo normativo de rango menor, se establece que el comportamiento que deben desplegar los directores incluye la culpa leve, pero no se encuentra *limitado* solamente a éste.

Es así como resulta relevante determinar el verdadero sentido y alcance de la normativa establecida en este nuevo reglamento, de tal manera que exista claridad en cuanto a la responsabilidad de los directores, toda vez que, en sus manos se encuentra la conducción de los negocios y capitales de muchas personas.

Nuestro trabajo tiene como objetivo demostrar que, junto con la promulgación de éste reglamento, se modificó el estándar por el cual responden actualmente los directores de estas entidades en nuestro país, no llegando a alcanzar a la culpa levísima, sino configurándose un estándar nuevo e intermedio, de muy difícil delimitación por parte de los operadores jurídicos.

Como primera tarea, nos aproximaremos al concepto de *gobierno corporativo* y a las distintas formas de organización en las cuales éste se ha expresado en el derecho comparado, para luego, estudiar cómo es que se organiza la sociedad anónima en algunos de los distintos ordenamientos jurídicos.

A continuación, nos abocaremos a estudiar la legislación chilena en ésta materia, desde cómo se compone el directorio de una sociedad anónima, hasta los estándares de comportamiento que deben ser desplegados por sus directores, y cómo es la situación actual en materia de responsabilidad bajo la vigencia de este nuevo reglamento.

Por último, nos referiremos a la posible ilegalidad de las normas de éste reglamento relativas a la responsabilidad de los directores, al no regular aspectos particulares, como debiese ser el rol que cumple un reglamento dentro de nuestro ordenamiento jurídico, sino que, por el contrario, viene a modificar preceptos legales, situación absolutamente cuestionable por directa aplicación del principio de jerarquía de las normas. Más aún, nos parece que aun cuando ésta normativa se encuentra vigente en nuestro ordenamiento, su objetivo principal - entendiendo que éste se reduce a la regulación de aspectos particulares que faciliten su aplicación - no se cumple, sino que, por el contrario, la redacción actual del artículo 78 del nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas dificulta la determinación del grado de diligencia que deben observar los directores, al no entregar la claridad necesaria para determinar la responsabilidad en cuestión, por parte de los operadores jurídicos.

CAPÍTULO I. EL GOBIERNO CORPORATIVO, TEORÍAS Y SU APLICACIÓN EN LAS DISTINTAS LEGISLACIONES.

1. Gobierno Corporativo, desarrollo y función de la teoría.

El análisis de la responsabilidad de los miembros de un directorio, requiere previamente el estudio de elementos generales pero a la vez indispensables. Dichos elementos se vinculan con el concepto de “*Gobierno Corporativo*”, y que puede ser definido como “el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Sus objetivos principales son: velar por la transparencia, permitir el conocimiento de cómo los directivos gestionan los recursos, proveer de instrumentos de resolución de conflictos de interés entre los distintos grupos que conforman el gobierno y buscar el logro de equilibrios al interior de la empresa”.¹

Entre los muchos aspectos que conforman el gobierno corporativo y condicionan, de una u otra forma el desempeño de la empresa, es posible distinguir algunos de carácter interno o propios de ella destacándose “...el sistema de toma de decisiones, la estructura de capital, los mecanismos de compensación a los ejecutivos y los sistemas de monitoreo. Entre los aspectos exógenos a la empresa son fundamentales el sistema legal, el mercado por el control corporativo, el mercado por los servicios gerenciales y el grado de competencia en los mercados de bienes e insumos que enfrenta la empresa.”²

Los sistemas de gobierno corporativo han alcanzado un importante grado de difusión y desarrollo, específicamente a partir del año 2002, influyendo sustancialmente entre otras cosas, en la composición y fines que persigue el directorio de una sociedad anónima, así como también

¹ WIGODSKI Teodoro y ZUÑIGA Franco: *Gobierno Corporativo en Chile después de la ley de OPAS*, disponible en <http://www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges38.pdf>, última visita 19.12.2013. Pág. 2.

² LEFORT, Fernando: *Gobierno Corporativo ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?*, disponible en http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012000002, última visita 19.12.2013.

en la incorporación de medidas tendientes a una mayor fiscalización del mismo y de algún otro órgano de la empresa.³

En una sociedad anónima encontramos diversos órganos que se encargan de su funcionamiento tanto a nivel interno como externo. En primer lugar, podemos mencionar la Junta de Accionistas, órgano en que reside el poder soberano o constituyente. En segundo lugar, encontramos el directorio, órgano en que centraremos principalmente nuestro trabajo y el cual se encarga de la administración de la sociedad.⁴ Se encuentra compuesto por un número determinado de directores, todos éstos esencialmente revocables, cuyo objetivo es buscar el beneficio de la sociedad por sobre los intereses individuales de quienes los eligieron. Además, es el directorio el encargado de entregar a los accionistas y al público en general -en las instancias establecidas para dichos fines- la información acerca de la situación financiera, económica y legal de la sociedad. En tercer lugar, están los diversos órganos que se encargan del control y fiscalización de la gestión del directorio, éstos son para la sociedad anónima abierta los Auditores externos y los inspectores de cuenta para el caso de la sociedad anónima cerrada. En cuarto lugar, se encuentra el “Comité de Directores” para aquellas sociedades anónimas abiertas con patrimonio bursátil superior a 1.500.00 unidades de fomento.

El directorio, se erige como uno de los actores más relevantes en el ámbito del gobierno corporativo. Por ello, resulta pertinente analizar la irrupción gradual de códigos y leyes que recogen dichos principios, y el impacto que el directorio ha experimentado en las legislaciones de diversos países. Los referidos principios han propiciado la modificación sustancial de los lineamientos corporativos, principalmente en lo que se refiere al órgano encargado de la administración y a los comités de auditoría. Éstos últimos también han debido sujetarse a nuevas normas o recomendaciones, que alteran su composición, duración y tamaño.⁵

³ GANDIA Juan Luis y PEREZ Tomás: *E-gobierno corporativo y transparencia informativa en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico*, disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2005_8.PDF, última visita 19.12.2013. Pág. 15.

⁴ TORRES ZAGAL, Oscar: *Derecho de Sociedades*. Abeledo Perrot, Santiago, 2010. Pág. 375.

⁵ PUGA VIAL, Juan Esteban: *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado*. Editorial Maval, Chile, 2013 Pág. 459.

1.1 Su origen.

La teoría de los gobiernos corporativos cobró especial importancia luego del escándalo financiero en el cual se vieron envueltas las corporaciones Enron, Tyco International, WorldCom y Peregrine Systems en Estados Unidos, y que fue consecuencia de una serie de defectos de diversa índole. Entre ellas, la escasa labor que llevaron a cabo los directores de dichas sociedades, incumpliendo sus deberes fiduciarios, junto con las deficientes medidas de fiscalización presentes en las referidas sociedades. Dicho hecho generó la pérdida de confianza, tanto en las empresas de auditoría como de contabilidad, surgiendo la necesidad de un replanteamiento de las normas que regían a dichos órganos, e hizo que a través de la promulgación de la ley Sarbanes Oxley del año 2002, se buscara implementar y adecuar la legislación, principalmente de las sociedades que cotizan en la bolsa de Nueva York, a lo que exige las nuevas estructuras de mercado.⁶

El problema central que pretende regular el gobierno corporativo tiene directa relación con la divergencia de intereses existente entre inversionistas, los cuales necesitan personas que se dediquen a administrar sus negocios, versus, quienes asumen el control de la sociedad pero requieren del capital proporcionado por los inversionistas y que permiten el desarrollo y ejecución del negocio. Los accionistas, delegan la administración en un directorio, órgano creado para tal efecto. Esta delegación trae como consecuencia muchas veces un acceso desigual a la información entre unos y otros, y que se ve agravado al no existir un alineamiento entre los intereses de ambos.⁷

En la economía moderna, conviven diversas realidades, lo que representa un desafío importante para el legislador que regula materias de derecho corporativo, en orden a adaptar la teoría del gobierno corporativo tanto a economías emergentes como a aquellas que ya han alcanzado niveles más elevados de desarrollo.

⁶ KIM, Kenneth: *Corporate Governance*. Prentice Hall, Estados Unidos, 2010. Pág. 47.

⁷ PFEFFER, Francisco: “Nuevas normas sobre Gobierno Corporativo y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas”: En: *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 27 n°3, 2000. Pág. 486.

Las economías latinoamericanas, presentan una alta concentración de la propiedad y del capital accionario de las empresas, con una presencia mayúscula de un reducido número de grupos empresariales que controlan una parte considerable de las sociedades anónimas más importantes.⁸

La realidad chilena es una clara muestra de ello. Así es como a partir de una muestra compuesta por todas las sociedades anónimas abiertas chilenas no financieras, Lefort y Walker identificó que alrededor de 50 conglomerados registrados por la Superintendencia de Valores y Seguros, controlan sobre el 73% de las sociedades anónimas abiertas y sobre el 90% de sus activos.⁹

La profesora Berta Silva Palavecinos se refiere a lo señalado por el profesor Fernando Lefort acerca de los grandes conglomerados o grupos económicos, donde éste arriba a la conclusión que en América Latina las compañías presentan una alta concentración de la propiedad y que muchas están controladas directa o indirectamente por alguno de los grandes grupos empresariales. Asimismo, que muchos de los miembros de los directorios de las compañías latinoamericanas, están relacionados con los accionistas que las controlan (familiares, amigos, relaciones de negocios y contratos laborales).¹⁰

Con todo, lo que se persigue con estas medidas, es la protección de los inversionistas menores y que se produzca un equilibrio y una división equitativa de las ganancias, para que los accionistas controladores de la sociedad no usufructúen del control que poseen en ella para su beneficio particular, pudiendo llegar a traducirse incluso en una especie de expropiación de los accionistas minoritarios.¹¹

⁸ TORRES ZAGAL, Óscar: ob. cit. Pág. 383

⁹ LEFORT, Fernando: ob. cit.

¹⁰ SILVA, Berta: *Metodología de la OCDE para la evaluación de principios de Gobiernos Corporativos*. Thomson Reuters Puntotex, Santiago, 2011. Pág. 35.

¹¹ LEFORT, Fernando: ob. cit.

1.2 Globalización y gobierno corporativo: códigos de buenas prácticas.

El proceso de globalización que ha venido desarrollándose ya desde hace algunas décadas, ha generado la necesidad de dotar a las empresas de ciertos niveles de eficiencia con el objeto de no ser desplazadas del mercado por la competencia. Esto hace que se requiera de nuevas herramientas que impulsen y permitan el alcance de diversos logros necesarios para el correcto funcionamiento de los órganos que constituyen la sociedad y que contribuyen al desarrollo de la empresa en la economía moderna. Los gobiernos corporativos sirven a este propósito. Como vimos, se busca la protección y defensa de los accionistas minoritarios -quienes esperan un retorno razonable de su inversión- a través de mayores deberes y responsabilidades. Además, con la incorporación de éstas prácticas, se busca dotar de un mayor valor a las mismas empresas que incorporan o plasman dichos principios en su normativa, pues esto genera un clima de confianza frente a potenciales inversores, quienes pueden tomar conocimiento de qué sociedades y en qué medida dan cumplimiento a los referidos principios de buen gobierno corporativo. Esto, a la larga, traerá como consecuencia una ventaja comparativa, maximizando el valor de dichas sociedades a la luz del mercado de capitales.¹²

Estos principios ya han sido recogidos en diversas legislaciones o códigos de buena conducta alrededor del mundo.¹³ Nos interesa abordar el efecto que dichas normas han tenido en el órgano central de la administración de la sociedad, y por tanto pieza clave del gobierno corporativo como lo es el directorio. El análisis lo efectuaremos desde una perspectiva de derecho comparado, analizando algunos aspectos de derecho positivo de ciertos países.

Las principales obligaciones o recomendaciones en este sentido, tienen que ver especialmente con: mayor presencia de directores independientes en relación con los accionistas mayoritarios o controladores; directorios compuestos por un número más reducido de miembros; mayor cantidad de órganos encargados de fiscalizar; aumento en la responsabilidad tanto civil como penal de los directores; prohibición de préstamos entre controladores y la sociedad; imposición de los deberes de información, lealtad, cuidado y diligencia a los directores; igualdad

¹² PFEFFER, Francisco: ob.cit. Pág. 486, nota al pie n°3; SILVA, Berta: ob. cit. Pág. 17.

¹³ PUGA VIAL, Juan Esteban: ob. cit. Pág. 467.

de voto, revitalización de la junta de accionistas; comunicación de los conflictos de interés y el sistema de retribución a directores.¹⁴

1.3 Sistemas de Gobierno Corporativo:

En doctrina podemos encontrar principalmente dos sistemas de Gobierno corporativo, a saber, el Anglosajón y el Alemán o Bloque Europeo Continental.¹⁵ El *Sistema Anglosajón* (Reino Unido, Estados Unidos, Canadá), en su concepción original, se encontraba regido por el principio “*comply or explain*”¹⁶, por el cual se le exigía a las empresas que explicaren su actuar frente al incumplimiento de ciertas normas no vinculantes. El referido sistema, prioriza la protección hacia los *shareholders* o accionistas, sean estos mayoritarios o minoritarios,¹⁷ “orientándose la empresa hacia la valorización de las acciones (*shareholder value*) como objetivo fundamental”.¹⁸ Con la publicación de la Ley Sarbanes Oxley se produjo un distanciamiento de la concepción tradicional, aumentando de manera exigente y estricta las obligaciones exigidas para los sujetos participantes del ente societario.

En segundo lugar, el *Sistema Alemán o Bloque Europeo Continental*, se relaciona con códigos de buena conducta o guías de referencia, donde el ámbito de protección se extiende ya no solo a los accionistas, sino que también a salvaguardar los intereses de los *stakeholders* en su conjunto. Sobre esto: “Además de los actores directos que participan en el funcionamiento de la compañía existen otros grupos de interés que la doctrina ha denominado como *stakeholders*, entendiendo por tales los trabajadores, proveedores, clientes, competidores, tenedores de títulos

¹⁴ AGUIRRE, María Laura: *Gobierno corporativo en la Sociedad por Acciones*. Thomson Reuters, Santiago, 2010. Pág. 59 y ss.

¹⁵ BLANCO, María Isabel, HERNANDEZ Mónica y AIBAR, Beatriz: *El buen gobierno corporativo y los requerimientos informativos sobre los sistemas de control interno y riesgos: análisis de la regulación española y portuguesa en relación a otros referentes*, disponible en <http://www.scielo.oces.mctes.pt/pdf/tek/n12/n12a06.pdf>, última visita 19.12.2013. Pág. 80.

¹⁶ SANDERSON, Paul: *Flexible or not? The comply-or-explain principle in UK and German corporate governance*, disponible en <http://regulation.upf.edu/dublin-10-papers/4A2.pdf>, última visita 19.12.2013. Pág. 4.

¹⁷ AGUERO, Juan: *Gobierno corporativo: una aproximación al estado del debate*, disponible en http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php?option=com_content&task=view&id=168&Itemid=47, última visita 19.12.2013. Pág. 7.

¹⁸ WEISS-BELALCÁZAR, Anita: *Responsabilidad social de las empresas en una sociedad de "afectados" (stakeholder society)*, disponible en http://www.scielo.unal.edu.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-50512003000200004&lng=es&nrm=, última visita 19.12.2013.

de la empresa, la autoridad y la comunidad, entre otros, y que involucra ámbitos y personas sobre las cuales la sociedad tiene algún tipo de influencia, aunque sea de modo tangencial”.¹⁹

1.4 Aplicación de estos sistemas en legislaciones comparadas.

A continuación veremos el impacto que la teoría del Gobierno Corporativo ha tenido en algunos países latinoamericanos, así como también en España y Estados Unidos. Estos países, mediante la adopción de códigos de buenas prácticas o la promulgación de leyes, han buscado introducir normas relativas a una mayor transparencia y más rigurosa fiscalización en las tareas que desarrollan los diversos órganos al interior de la sociedad. Todo ello con miras a fomentar la protección hacia los accionistas minoritarios, como de los diversos actores que se relacionan con la sociedad.

1.4.1 EE.UU., Ley Sarbanes Oxley.

Como vimos, Estados Unidos pertenece junto al Reino Unido al bloque denominado *Anglosajón*, que fue el que sirvió como referencia para la elaboración de los diversos códigos de buena conducta redactados principalmente en Europa y que de una u otra forma influenciaron a América.

La Ley Sarbanes Oxley es una norma federal de carácter estricto, considerada como el punto de partida en el ámbito de la legislación corporativa relativa a la transparencia de la información obligatoria que debe ser suministrada por una empresa. Dicha normativa se encuentra dirigida esencialmente a aquellas empresas con participación bursátil en la bolsa de Nueva York, es decir, puede afectar tanto a empresas nacionales como extranjeras.

La ley ya antes mencionada, obliga a las empresas a asegurar la existencia y el correcto funcionamiento de eficientes controles internos en las diferentes regiones geográficas donde operan, con el fin de garantizar la transparencia de sus operaciones.

Los principales objetivos que se persiguieron con la promulgación de esta ley fueron monitorear la industria de la contabilidad, sancionar a los ejecutivos que cometan fraudes

¹⁹ AGUIRRE, María Laura: ob. cit. Pág. 11. nota al pie n° 1.

corporativos e incrementar el presupuesto para auditores e investigadores de los Securities and Exchange Commission (SEC).²⁰

Las principales materias que modificó dicen relación con lo siguiente: a) creación de un órgano de supervisión de auditores (*Public Company Accounting Oversight Board*); b) ampliación del rol que ejecutan los comités de auditoría así como de su independencia. En éste sentido obliga a las firmas de auditoría a rotar por lo menos cada 5 años al socio principal del proyecto (*former partner*), de ésta manera se busca fomentar el nivel de independencia entre las entidades restringidas y las personas que conforman el equipo de trabajo de las firmas de auditoría (*Staff*)²¹; c) se establecen prohibiciones de préstamos personales tanto a directores como a ejecutivos; d) endurecimiento tanto de la responsabilidad civil como penal para los directores; e) creación de la Sección 404. Dicha sección “se refiere a los procedimientos de control interno requeridos, los cuales no existían antes de la ley Sarbanes-Oxley. Las empresas públicas se encuentran obligadas a incluir un informe de control interno con su auditoría anual. La junta de supervisión es responsable de controlar las empresas de contabilidad pública, y trabaja con la SEC. En base al tamaño, las formas de contabilidad se someten a revisiones cada uno a tres años. Además de las revisiones de la junta, las firmas de contabilidad pública ahora llevan la responsabilidad personal por sus auditorías”²²

1.4.2 Argentina, Código de Mejores Prácticas.

Este país, cuenta con un Código de mejores prácticas desde el año 2004. El Código debería ser aplicado, en primer lugar, por las sociedades admitidas a la oferta pública; sin embargo se recomienda su aplicación a sociedades anónimas cerradas, tanto pequeñas como grandes.²³ La adhesión a dicho código es voluntaria, lo que es obligatorio es la revelación de la

²⁰ GUTIERREZ, Horacio: *Sarbanes-Oxley: estableciendo nuevas reglas*, disponible en <http://www.auditoria.com.mx/not/boletin/2004/0412.htm>, última visita 19.12.2013

²¹ UNIVERSIDAD EAFIT: *Boletín 17 Sarbanes Oxley*, disponible en <http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines/auditoria-control/b5.pdf>, última visita 19.12.2013. Pág. 3.

²² SLAUGHTER, Jeremy: *El impacto de la ley Sarbanes-Oxley en las empresas estadounidenses*, disponible en <http://es.prmob.net/ley-sarbanes-oxley/empresa-p%C3%BAblica/estados-unidos-917201.html>, última visita 19.12.2013.

²³ Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina, Preámbulo.

información acerca del cumplimiento de éste. Para adherirse a los principios señalados en el Código, las sociedades deberán hacerlo mediante declaración pública y explícita acerca de su compromiso y adhesión a dichas normas.

La Comisión Nacional de Valores Argentina por resolución general 493 de fecha 5 octubre de 2006 impuso un cuestionario compuesto por catorce preguntas relacionadas con el cumplimiento de prácticas de buen gobierno corporativo. Dichas preguntas deben ser respondidas y, en caso contrario, debe constar el por qué de la falta de su respuesta.²⁴

1.4.3 España, Código Unificado.

La situación de España es diferente a la de Estados Unidos, pues pertenece al bloque denominado *Europeo Continental* y, por lo tanto, se basa en la dictación de normas de buena conducta o guías de referencia orientadas a fomentar el principio de autorregulación. Es decir, en estos cuerpos normativos se encuentran recomendaciones que carecen de obligatoriedad, y que son adoptadas voluntariamente por las empresas.

El año 2006 fue publicado el Código Unificado de Buen Gobierno, compuesto por 58 recomendaciones y 5 definiciones vinculantes, el cual si bien no es obligatorio, se encuentra regido por el principio “*comply or explain*”. Entre las definiciones destaca la de consejero independiente,²⁵ ello son definidos como “...aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad, sus accionistas significativos o directivos”²⁶

Al igual que en Argentina y en concordancia con el artículo 116 de la Ley del Mercado de Valores Española, El Código Unificado de Buen Gobierno establece como obligación a las sociedades que cotizan en bolsa, consignar en su Informe Anual de Gobierno Corporativo “el

²⁴ CORDOVA, Flor de María: *Derecho de sociedades y gobierno corporativo*. Editorial Jurídica Grijley, Perú. Pág. 331; Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones (IAGO), Newsletter N° 9, Diciembre 2006, disponible en http://www.iago.org.ar/comercio29/html/556998795NEWSLETTER_IAGO_Nro_9.pdf, última visita 19.12.2013. Pág. 5.

²⁵ CHIVITE, Santiago, RODRIGUEZ, Carlos: *Análisis de los diez años de gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe*, disponible en http://adingor.es/congresos/web/uploads/cio/cio2008/BUSINESS_ADMINISTRATION_AND_STRATEGY//115-124.pdf, última visita 19.12.2013. Pág. 120.

²⁶ Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, Título III, definición 5.

grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones”²⁷.

Es decir, podemos concluir que se trata de una mezcla entre principios de autorregulación con normas que fueron incorporadas a la legislación y que son vinculantes para las empresas a través de la Ley de Transparencia del año 2007.

La Ley de Transparencia 4/2007 regula la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas, así como a la transparencia financiera de determinadas empresas. “El objetivo fundamental de ésta Ley es el de evitar los abusos de posición dominante por parte de las empresas que tengan concedidos derechos especiales o exclusivos o se encuentren encargadas de la gestión de servicios de interés económico general, que reciban cualquier tipo de compensación por el servicio público y que realicen también otras actividades, así como controlar las relaciones financieras existentes entre las empresas públicas y las Administraciones públicas ya sean de ámbito estatal, autonómico o local. Se trata en definitiva, de garantizar la transparencia financiera de estas relaciones.”²⁸

1.4.4 Chile, Ley 20.382.

En Chile también han surgido cuerpos normativos que apuntan a la incorporación de reglas que fomentan los principios que emanan de los sistemas de gobierno corporativo. La Ley de Ofertas Públicas de Acciones (OPA) fue el punto de partida en este tipo de regulación. Los cambios introducidos por esta normativa “se orientaron a establecer una mejor calidad de información entregada por las empresas, la constitución de Comités de Auditoría al interior de las Sociedades Anónimas abiertas, la modernización de los estándares de supervisión y la regulación de las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones”.²⁹

²⁷ Ley 24/1988, de Mercado de Valores, de 28 de Julio, artículo 116.

²⁸ Ley 4/2007, de transparencia de las relaciones financieras entre las Administraciones públicas y las empresas públicas, y de transparencia financiera de determinadas empresas, Exposición de motivos, de 3 de Abril de 2007, República de España.

²⁹ WIGODSKI Teodoro y ZUÑIGA Franco: ob.cit. Pág. 1.

El año 2009 se dictó la Ley 20.382 la cual introdujo perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, y que modificó tanto la Ley 18.045 como la 18.046. La referida Ley 20.382, surgió en el contexto de los esfuerzos de Chile por ingresar a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo económico – en adelante OCDE-, ya que fue ésta quien solicitó a Chile la incorporación de dichos principios. Ésta normativa posee tres pilares fundamentales que son: 1) transparencia; 2) corrección de asimetrías en la información y reducción de costos de información y coordinación y 3) fortalecimiento de derechos de accionistas minoritarios, tal como consta en la historia de la ley.³⁰

Al igual que en el resto de los países, la Ley 20.382 introdujo herramientas que buscan regular tópicos importantes en el derecho corporativo. Se establecen reformas y se trata de manera más rigurosa la información privilegiada y los conflictos de interés, prescribiendo entre otras cosas, que aquellos accionistas que posean información privilegiada no pueden vender ni comprar acciones sino hasta cuando ésta información salga al mercado.³¹

La ley en comento, exige a las Sociedades Anónimas abiertas que al menos uno de los miembros del directorio tenga el carácter de independiente. Además, se potencia el rol de los comités de directores así como la necesidad de contar en ellos con miembros que gocen de independencia, los cuales deben ser mayoría. También se modifica el concepto que hasta ese entonces se tenía de “director independiente”. La violación de la ley por parte del directorio en lo relativo al manejo y divulgación de información, otorga el derecho a solicitar indemnización de perjuicios conforme al art 133 bis de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas.³² Se potencia el

³⁰ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL: Historia de la Ley. Compilación de textos oficiales del debate parlamentario. Ley 20.382, (D.O 20 de Octubre, 2009), Santiago, Mensaje del Ejecutivo. Pág. 6 y ss.

³¹ DELOITTE: *Nueva Ley de Gobiernos Corporativos. Cambios más relevantes*, disponible en http://oportunidades.deloitte.cl/marketing/Archivos%20en%20la%20web/NuevaLey_cambios_relevantes.pdf, última visita 19.12.2013. Pág. 3 y ss

³² El Artículo 133 bis de la Ley 18.046, Diario Oficial de 22.10.1981, dispone: “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

rol de la junta de accionistas, estableciéndose medidas que permiten a los accionistas contar con mayor información y de manera anticipada a la Junta, y a la vez permite la utilización, previa autorización por parte de la Superintendencia de Valores, del voto a través de medios electrónicos a distancia.³³

2. El órgano de administración en Estados Unidos, Latinoamérica y España

En la legislación comparada, la regulación que se le ha dado al órgano encargado de la administración es bastante diversa, por lo tanto requiere de una aproximación con el objeto de entender y tener en cuenta tanto las diferencias como los rasgos comunes que poseemos con cada una de ellas. A continuación nos referiremos a la normativa establecida para este órgano administrativo en la legislación estadounidense, luego seguiremos con el caso latinoamericano, para finalizar con el ejemplo español.

2.1 Estados Unidos

El derecho de sociedades anónimas en Estados Unidos no es uniforme, debido a que las leyes y los reglamentos societarios son emitidos por los Congresos Estatales. Producto de esto, es que existen a lo menos 50 ordenamientos que regulan las materias de derecho corporativo. Es por ello que con el objeto de disminuir las diferencias existentes entre las diversas legislaciones de los Estados, se creó el año 1950 el “Modelo de la Ley de Sociedades Comerciales” (MBCA), el cual es un modelo conjunto de ley elaborado por el *Committee on Corporate Laws* de la sección de Derecho Mercantil de la *American Bar Association*. La mayoría de los Estados han utilizado el “modelo revisado” de la Ley de Sociedades Comerciales que data del año 1984. Si bien existieron diferencias al momento de adoptar cada Estado dicho modelo, ellas son mínimas y se refieren a modificaciones que dicen relación con la actividad económica principal que se desarrolla en cada Estado en particular.³⁴

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”.

³³ DELOITTE: ob. cit. Pág. 3 y ss.

³⁴ WILSON, John: Los diversos tipos mercantiles en los Estados Unidos de Norteamérica, disponible en <http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/jurid/cont/27/pr/pr18.pdf>, última visita 19.12.2013. Pág. 327.

Conforme al sistema norteamericano, la administración de la sociedad anónima recae en un consejo de administración cuyos miembros son elegidos por los accionistas.³⁵ Los accionistas que posean mayor cantidad de acciones de la sociedad tendrán derecho a escoger una mayor cantidad de miembros del consejo de administración.³⁶

Los miembros del consejo de administración en el desempeño de su cargo deberá actuar de buena fe, y de la manera en que un director razonable actuaría para el mejor interés de la sociedad. Asimismo los miembros del consejo de administración o un comité del consejo, cuando son informados en conexión con su función de toma de decisiones, al prestar atención a su función de supervisión, deben desplegar sus labores con el cuidado que una persona en una posición similar pueda llegar a considerar apropiada bajo circunstancias similares.³⁷ El estatuto o pacto social puede prescribir calificaciones para ser directores. Un director debe no ser un residente del Estado o un accionista de la corporación, a menos que, el pacto social o estatuto así lo prescriba.³⁸

El consejo de administración debe constar de uno o más individuos de acuerdo al número especificado o fijado por los estatutos o el pacto social. El número de directores puede ser aumentado o disminuido por modificación o en la forma prevista en el pacto social o los estatutos.³⁹

2.2 Argentina.

La reglamentación de esta materia se encuentra en la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 -en adelante LSC-. En dicha reglamentación se establece que el directorio estará compuesto por uno o más directores o por el número que determine la asamblea de accionistas. En cualquiera de éstas situaciones, el número mínimo y máximo de directores será determinado

³⁵ The Revised Model Business Corporation Act de Diciembre de 2008, artículo 8.01.

³⁶ *Ibidem* artículo 8.03.

³⁷ *Ibidem* artículo 8.30.

³⁸ *Ibidem* artículo 8.02

³⁹ *Ibidem* artículo 8.03 a) y b)

por los estatutos. La excepción en esta materia viene dada por las sociedades anónimas cerradas, donde el mínimo no puede ser inferior a tres miembros.⁴⁰

Respecto a la elección de los directores, el artículo 234 de la LSC lo establece como una labor propia de la asamblea ordinaria, agregando además dicho cuerpo normativo que en el caso de existir diversas categorías de acciones, el contrato social podrá permitir que cada una de éstas elija directores con el fin de posibilitar una mayor representatividad dentro del directorio.⁴¹

El régimen de responsabilidad contenido en la LSC, se encuentra en el artículo 59 estableciendo lo siguiente: “Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión.”⁴²

Entendiendo que no se puede recurrir al análisis detallado de este precepto, de manera sucinta, podemos concluir que un buen administrador debe ser leal con sus administrados, honesto con los fondos y bienes sociales, prudente con sus decisiones, diligente y eficaz en los negocios que constituyen el objeto social, de lo contrario, su conducta será considerada como mal desempeño del cargo surgiendo las responsabilidades que correspondan de manera ilimitada y solidaria, ya sea ante la misma sociedad, ante los socios o eventualmente ante terceros.⁴³

2.3 Bolivia.

El Código de Comercio Boliviano de 1977 -en adelante CdCB- regula a las sociedades anónimas en su capítulo V, entre sus artículos 217 y 355. En dicha normativa se establece que el directorio, junto con encargarse de la administración de la sociedad, estará compuesto por un

⁴⁰ LUCHINSKY, Rodrigo: *El sistema de gobierno societario: corporate governance en el derecho argentino*. Lexis Nexis, Primera Edición, Buenos Aires, 2006.. Pág 55.

⁴¹ Ídem; Ley 19.550 de Sociedades Comerciales, República de Argentina, 1984, artículo 262.

⁴² Ley 19.550 de Sociedades Comerciales, República de Argentina, 1984, artículo 59.

⁴³ MASCHERONI, Fernando y MUGUILLO, Roberto: *Régimen jurídico del socio: Derechos y obligaciones en las sociedades comerciales*, Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, Buenos Aires, 1996, Pág. 87-88.

mínimo de tres directores, pudiendo alcanzar por medio de los estatutos un número máximo de doce directores en su composición.⁴⁴

En cuanto a la designación de éstos, el CdCB le entrega la tarea a la junta general ordinaria, consignando éste cuerpo normativo que será nula cualquier otra forma de designación⁴⁵.

Asimismo, otras materias, como la duración de los directores en su cargo (la cual no puede exceder de tres años), la posibilidad de que las distintas clases de acciones -de existir estas- elijan uno o más directores, más su forma de elección y remoción, la periodicidad de las reuniones del directorio, el modo de convocatoria, las mayorías requeridas para determinadas decisiones, la formación de quórum y mayorías y, lo más importante, las facultades, atribuciones, funciones y obligaciones del directorio, la ley se la entrega a los estatutos.⁴⁶ Toda esta enorme posibilidad de reglamentación estatutaria, demuestra el importante rol que cumple la libertad contractual en el ordenamiento boliviano en materia comercial.⁴⁷

En cuanto al régimen de responsabilidad el CdCB establece que “*los directores son responsables solidaria e ilimitadamente frente a la sociedad, los accionistas y terceros*”⁴⁸, y a continuación enumera una serie de casos en los cuales efectivamente esta responsabilidad opera, como son: 1) mal desempeño de sus funciones, conforme a lo establecido en el artículo 164, esta última norma, establece el estándar de comportamiento que deben cumplir los directores, a saber; “Los administradores y los representantes de la sociedad deben actuar con *diligencia, prudencia, y lealtad*, bajo pena de responder solidaria e ilimitadamente por los daños y perjuicios que resulten de su acción o omisión”⁴⁹; 2) Incumplimiento o violación de leyes, estatutos, reglamentos o resoluciones de la junta; 3) Por daños que fueran consecuencia de dolo, fraude,

⁴⁴ Código de Comercio de la República de Bolivia, artículo 307.

⁴⁵ *Ibidem*, artículo 308.

⁴⁶ *Ibidem*, artículos 308, 313, 315, 325, 326.

⁴⁷ GAGLIARDO, Mariano: *Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas*. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, Argentina. Pág. 150.

⁴⁸ Código de Comercio de la República de Bolivia, artículo 321.

⁴⁹ *Ibidem*, artículo 164.

culpa grave o abuso de facultades; 4) Por toda distribución de utilidades en violación del artículo 168, precepto que establece la obligación de distribuir utilidades sólo en la medida que éstas sean efectivas, líquidas, resultantes de un balance elaborado de acuerdo a la ley o los estatutos y aprobado por los socios u el órgano social competente.⁵⁰

2.4 Brasil.

La normativa relativa a las sociedades anónimas se encuentra en la Ley 6.404 *Lei Das Sociedade Anônimas* de 1976. En cuanto a su directorio, el capítulo XII establece que la administración de la compañía, dependiendo de lo que dispongan los estatutos, recaerá en el consejo de administración y el directorio, o solamente en el directorio. El primero de éstos, se considera un órgano de deliberación colegiada y en cuanto a los directores, en ellos recaerá privativamente la función de representación de la sociedad.⁵¹

La composición del consejo de administración no podrá contar con un número menor a tres miembros, los cuales serán elegidos por la asamblea general y removidos por ella en cualquier momento. El estatuto determinará el número máximo o mínimo de consejeros permitidos junto al procedimiento de elección y remoción de éstos, la duración de los mismos en su cargo (el cual no podrá ser superior a los tres años) y el régimen de convocatoria, instalación y funcionamiento del consejo.⁵²

En cuanto al directorio, éste no podrá poseer menos de dos miembros elegidos por el consejo de administración y removidos también por éste, en cualquier momento. En esta esfera, a los estatutos les corresponderá regular: 1) el número de directores o el mínimo o máximo permitido, 2) su forma de sustitución, 3) la duración en su cargo (la que no puede ser superior a tres años), existiendo la posibilidad de ser reelegidos, 4) las atribuciones y poderes de cada director.⁵³

⁵⁰ *Ibidem*, artículo 321.

⁵¹ REQUIÃO, Rubens: *Curso de Direito Comercial*, Savaira, São Paulo, 1977; Ley 6.404, *Lei Das Sociedade Anônimas*, artículo 138

⁵² Ley 6.404, *Lei Das Sociedade Anônimas*, artículo 140.

⁵³ *Ibidem*, artículo 143.

En cuanto al régimen de responsabilidad, se encuentra regulado en la sección IV del título XII de la Ley anteriormente mencionada, relativo a los deberes y responsabilidades de los directores, estableciendo en primer término el estándar de diligencia que deben cumplir, a saber; “el administrador de una compañía debe desplegar en el ejercicio de sus funciones el *cuidado y diligencia* que todo hombre activo y honesto emplea en la gestión de sus propios negocios”⁵⁴. A continuación, éste mismo cuerpo legal, al momento de referirse a la responsabilidad de los administradores, establece que no son responsables personalmente por las obligaciones contraídas en nombre de la sociedad ni en un acto regular de gestión, sin embargo, responden civilmente por los daños que causaren en su actuar ya sea: 1) dentro de sus atribuciones o poderes con culpa o dolo, ó 2) por violación de la ley o el estatuto.⁵⁵

2.5 Colombia.

La sociedad anónima se encuentra regulada en los artículos 373 y siguientes del Código de Comercio de Colombia -en adelante CdCC-, promulgado por medio del decreto 410 del año 1971.

La administración de este tipo societario se regula en el capítulo III, a partir del artículo 419 bajo el título “Dirección y de Administración”.⁵⁶ El órgano encargado de la administración es la junta directiva, compuesta por no menos de tres miembros, elegidos por la junta general de accionistas, por un periodo determinado, cada uno de estos con un suplente.⁵⁷

En cuanto a las atribuciones de éste órgano, el CdCC sólo establece la presunción de que “tendrá atribuciones suficientes para ordenar que se ejecute o celebre cualquier acto o contrato comprendido dentro del objeto social y para tomar las determinaciones necesarias en orden a que la sociedad cumpla sus fines”⁵⁸. Cualquier otra estipulación relacionada con sus atribuciones, es

⁵⁴ Ley 6.404, Lei Das Sociedade Anônimas, artículo 153.

⁵⁵ REQUIÃO, Rubens: ob. cit. Pág. 183 y 184; Ley 6.404, Lei Das Sociedade Anônimas, artículo 158.

⁵⁶ GAGLIARDO, Mariano: ob. cit. Pág. 153

⁵⁷ Código de Comercio de la República de Colombia, artículo 434 y 436.

⁵⁸ *Ibidem*, artículo 438.

entregada por completo a los estatutos.⁵⁹En relación a esto último, “debe destacarse el amplio régimen de libertad contractual que impera en el sistema de organización y desarrollo de la sociedad anónima comentada”.⁶⁰

Respecto a la responsabilidad, este cuerpo normativo entrega una reglamentación común a los distintos tipos societarios en su capítulo VII sección II, estableciendo, como en la mayoría de las legislaciones, que los administradores responderán solidaria e ilimitadamente por los perjuicios ocasionados por dolo o culpa, a la sociedad, a los socios y a terceros, pudiendo exonerarse de ésta quienes no hayan tenido conocimiento de la acción u omisión o hayan votado en contra, siempre que no la hayan ejecutado ellos mismos.

Con todo, el CdCC luego de establecer las principales características del estatuto de responsabilidad, establece una serie de presunciones de culpa que recaerán sobre los administradores, al momento de: 1) incumplir o extralimitarse en sus funciones; 2) violación de la ley o el estatuto; 3) distribuir las utilidades en contravención de lo que establece el artículo 151 del CdCC. Para finalizar, cualquier estipulación que intente absolver de responsabilidad a los administradores, se tendrá por no escrita.⁶¹

2.6 México

La Ley General de Sociedades Mercantiles -en adelante LGSM- publicada en el Diario Oficial de la Federación de 1934, reformada por última vez el año 2011, regula a las sociedades anónimas en su capítulo V, y la administración de éstas, en su sección tercera, artículos 142 y siguientes. En este ordenamiento, la administración de este tipo societario, estará a cargo de “uno o varios mandatarios temporales y revocables”⁶². Dependerá de si son dos o más los “mandatarios” encargados de la administración la existencia del *consejo de administración*,

⁵⁹ Ibídem, artículo 434.

⁶⁰ GAGLIARDO, Mariano: ob. cit. Pág. 154.

⁶¹ Código de Comercio de la República de Colombia, artículo 200 modificado por la ley 222 de 1995, Art. 24.

⁶² Ley General de Sociedades Mercantiles, artículo 142.

órgano en el cual recaerá la función administrativa. Su designación dependerá de la junta general de accionistas como así también el periodo por el cual deban desempeñarse.⁶³

Respecto al estándar de comportamiento y la responsabilidad de los administradores, la LGSM establece que podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto de la sociedad o al de su mandato, salvo lo que expresamente determine la ley o el contrato social.⁶⁴ En cuanto a la solidaridad de la responsabilidad, ésta alcanza a las irregularidades cometidas por quienes los precedieron, cuando conociéndolas, no las denunciaren.⁶⁵ Asimismo, son solidariamente responsables para con la sociedad: 1) de la realidad de los aportaciones hechas por los socios; 2) del cumplimiento de los requisitos legales y estatutarios respecto al pago de dividendos; 3) de la existencia y mantenimiento del sistema de contabilidad, control, registro o archivo que determine la ley; y 4) del exacto cumplimiento del acuerdo de la asamblea de accionistas.⁶⁶ Con todo, podrán eximirse de responsabilidad, en caso de estar exentos de culpa y habiendo manifestado al momento de la deliberación o resolución su oposición, al mismo tiempo, sólo podrá ser exigida esta responsabilidad, previo acuerdo de la junta general de accionistas, la cual indicará la persona específica que podrá ejercer la acción.⁶⁷

2.7 España

Por medio del Real Decreto Legislativo 1/2010 publicado en el Boletín Oficial del Estado, número 161 el 03.07.010 se aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, cuerpo legal que contiene la normativa referente a las sociedades de responsabilidad limitada, la sociedad comandita por acciones y la sociedad anónima. La administración de estos tipos societarios, está contenida en su título VI, artículos 209 y siguientes, donde se establece que la administración podrá recaer en uno o varios administradores, que actúen de manera solidaria o conjunta o por un consejo de administración. En el caso de la sociedad anónima, de

⁶³ *Ibidem*. artículo 100 n° IV.

⁶⁴ *Ibidem*, artículo 10 y 157.

⁶⁵ *Ibidem*, artículo 160.

⁶⁶ *Ibidem*. artículo 158.

⁶⁷ *Ibidem*, artículos 159 y 161.

existir dos administradores, éstos trabajarán de manera mancomunada, y cuando fuesen más de dos, constituirán el consejo de administración.⁶⁸

Los administradores de este tipo societario son elegidos por la junta de socios y dicho nombramiento sólo surtirá efecto, mediando una aceptación por parte de los candidatos.⁶⁹ En cuanto al deber de diligencia de éstos, deberán desempeñar en su cargo la diligencia de un ordenado empresario, junto con esto, deberá el administrador informarse diligentemente de la marcha de la empresa.

La responsabilidad, al igual que en otros ordenamientos, opera frente a la sociedad, los accionistas y los acreedores por “el daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo”⁷⁰. Con todo, existirá la posibilidad de exonerarse, sólo de la solidaridad en la responsabilidad, cuando “no habiendo intervenido en su adopción y ejecución, desconocían su existencia o, conociéndola, hicieron todo lo conveniente para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente a aquél”.⁷¹

CAPITULO II. LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y EL RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD DE SUS ADMINISTRADORES.

La responsabilidad que recae sobre los directores de las sociedades anónimas posee ciertas características generales que por razones de espacio y principalmente para no desviarnos del objetivo principal de este trabajo, serán tratadas en menor medida y con el propósito de facilitar una adecuada contextualización y comprensión respecto a la totalidad de obligaciones que pesan sobre los directores y, en especial, el exacto sentido y alcance del estándar de diligencia que deben observar luego de la promulgación del Decreto 702 de fecha 27 de mayo de

⁶⁸ SÁNCHEZ CALERO, Fernando y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan: *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. 1. Thomson Reuters Legal, Quinta de Aranzadi, España, 2009, Pág. 487 y 488; Ley de Sociedades de Capital de España, artículo 210.

⁶⁹ Ley de Sociedades de Capital de España, artículo 214.

⁷⁰ *Ibidem*, artículo 236.

⁷¹ *Ibidem*, artículo 237.

2012 del Ministerio de Hacienda, publicado en el Diario Oficial de 6 de Junio de 2012 – en adelante, “nuevo reglamento”-.

En primer término la regulación legal en materia de administración y representación de la sociedad anónima en nuestro país es bastante rígida, ya que se encuentra establecida en normas de orden público. En efecto, la misma ley es la que encomienda al directorio de cada sociedad la administración de ésta. Es así, como al momento de definir este tipo societario en el artículo 1 de la Ley de Sociedades Anónimas – en adelante LSA – establece: “*es una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables*”, instaurando de esta forma un sistema obligatorio y no disponible para las partes, a diferencia de lo que ocurre en otras legislaciones, analizadas en el capítulo anterior, donde es facultativo para la junta de accionistas el tipo de órgano al cual encargará la administración, pudiendo ser distinto del directorio que de igual forma existe. Tal es el caso de Brasil, donde los estatutos determinarán si la administración recaerá en un consejo de administración y el directorio, o solamente en este último, existiendo una división entre la dirección y administración de la sociedad, lo cual no ocurre en nuestra legislación.

En este mismo sentido, y haciendo énfasis en esta regulación imperativa, el artículo 31 de la LSA dispone lo siguiente: “*la administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas*”, en igual forma, el artículo 40 de la ley ya mencionada, determina que las facultades de las cuales se encuentra investido el directorio en materia de administración, son todas aquellas que no sean privativas de la junta de accionistas, ya sea por disposición legal o estatutaria.⁷²

En materia de representación, no diremos más que tanto judicial como extrajudicialmente el directorio es el representante de la sociedad, quedando ésta obligada directamente por cualquier actuación que realice el directorio.

Ya teniendo en claro que la administración está encargada a un órgano determinado por medio de la ley, configurándose de esta forma una normativa de orden público, con prohibición

⁷² ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: *La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas: responsabilidad civil y penal administrativa*. Ediciones UC, Santiago, 2013, Pág. 31.

legal expresa sobre una posible liberación o limitación de la responsabilidad que recae sobre sus integrantes, ya sea por medio del estatuto o acuerdo de la junta de accionistas, cabe profundizar sobre ciertas materias particulares.⁷³

En este sentido, la primera pregunta que surge respecto a la responsabilidad de los directores de una sociedad anónima se refiere a la determinación de su naturaleza y, en consecuencia, sobre el estatuto legal por el cual ella se rige. En efecto, determinar su carácter contractual o extracontractual es de suma importancia. En esta materia, seguiremos la postura del profesor Enrique Alcalde Rodríguez, expuesta en su obra “*La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas*”, donde, luego de analizar diversa doctrina nacional y extranjera, se inclina por la postura que considera a la responsabilidad que recae sobre los directores como extracontractual, ya que al estar impuesta por la ley, y aun cuando pueda existir un vínculo contractual entre el director con la sociedad, como por ejemplo de prestación de servicios, el incumplimiento de cualquier obligación impuesta por la ley -y siguiendo en este caso a la doctrina más moderna- requeriría aplicar la regulación jurídica general y supletoria, a saber, la responsabilidad civil extracontractual.⁷⁴

Con todo y en último término, el objetivo principal de este trabajo, radica esencialmente en analizar uno de los presupuestos de este régimen legal extracontractual, es decir, el dolo y en especial, la culpa en la cual incurre el autor del hecho que se cuestiona. Por lo cual, todo análisis destinado a considerar a la responsabilidad de los directores como objetiva, adolecería de todo sentido práctico para este trabajo.⁷⁵

1. Elementos de la responsabilidad extracontractual: La culpa o dolo del agente.

Aun cuando este listado puede no estar exento de cuestionamientos doctrinarios, los requisitos necesarios para que proceda la responsabilidad extracontractual serían los siguientes:

- a) Existencia de un hecho o conducta ilícita o antijurídica.

⁷³ Ley 18.046, Diario Oficial de 22.10.1981, artículo 40 inciso 2°

⁷⁴ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: ob. cit. Pág. 42 y 43.

⁷⁵ En cuanto a quienes la consideran objetiva, Ver CORRAL TALCIANI, Hernán: *Lecciones de responsabilidad civil extracontractual*. Editorial Jurídica de Chile, 2003, Pág. 292.

- b) Una acción u omisión que sea imputable a culpa o dolo del agente.
- c) Una relación causal entre el hecho ilícito y el perjuicio que se reclama, de manera que sea consecuencia directa de aquel.
- d) El daño o perjuicio originado por el hecho ilícito imputado.
- e) Capacidad delictual o cuasidelictual civil.⁷⁶

Un régimen de responsabilidad subjetiva como el nuestro requiere de un factor de atribución que está constituido por la culpa o dolo de quien produce el daño, esto quiere decir, que la responsabilidad de los directores de las sociedades anónimas surgirá en el caso de que sea imputable un comportamiento de carácter doloso o culposo a quien ejecuta el acto o incurre en la omisión que ocasiona el daño, todo esto en virtud de los artículos 1437, 2284 y 2314 del Código Civil Chileno.⁷⁷

En el caso específico de la responsabilidad que recae sobre los directores de las sociedades anónimas, nos alejaremos de cualquier discusión doctrinaria respecto a la objetividad que pudiese tener ésta, inclusive encuadrándola bajo la denominada *culpa infraccional* en dónde solo importaría el incumplimiento de algún deber u obligación legal o estatutaria para que surja la responsabilidad.⁷⁸

Con todo, y dejando en claro, que el sistema de responsabilidad de los directores es un sistema subjetivo, aun así, la LSA establece ciertas presunciones de culpa como por ejemplo el artículo 45, lo que en ningún caso configuraría una excepción al sistema subjetivo ya establecido, por el contrario, su categoría de tal no se vería alterada por el establecimiento de ciertas presunciones, ni menos nos lleva a concluir que por medio de la regulación de éstas el sistema de responsabilidad objetivo sería la excepción, ya que de existir o no, el sistema seguiría subjetivo.⁷⁹

⁷⁶ ALESSANDRI RODRIGUEZ, Arturo: *De la responsabilidad extracontractual en el derecho civil chileno*. Tomo 1, Ediar Editores, Chile, 1983. Pág. 129, 162, 166, 196, 209 y 238.

⁷⁷ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: ob. cit. Pág. 96 y 99.

⁷⁸ *Ibidem* Pág. 100 y ss.

⁷⁹ *Ibidem* artículo 45; ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: ob. Cit. Pág. 201.

Para finalizar este análisis, escueto pero necesario respecto a la subjetividad de la responsabilidad en cuestión, es necesario hacer referencia a la distinción que se realiza en el derecho de obligaciones respecto de las obligaciones de medio y resultado, no consagrada legalmente, sino que elaborada por la doctrina.⁸⁰ En cuanto a las primeras, es posible conceptualizarlas como aquellas que imponen al obligado la necesidad de desplegar cierto nivel de diligencia o cuidado en su actuar, sin la necesidad de que se consiga específicamente el objeto de la obligación. En contraposición, las obligaciones de resultado, requieren específicamente de parte del deudor el cumplimiento de un objetivo específico. Podemos categorizar la responsabilidad que recae sobre un director de una sociedad anónima como una obligación de medios, donde la obligación se ve cumplida mientras despliegue en su comportamiento cierto nivel de diligencia que la misma ley exige, sin la necesidad que el resultado de ese comportamiento sea exitoso, por ejemplo: un buen resultado en los negocios de la empresa. De esta forma, se excluye cualquier pretensión de objetividad, ya que eso requeriría esperar del deudor, cierto objetivo claro y preciso, de manera que no cumpliéndose éste, se configuraría el daño o perjuicio para el acreedor, en este caso, la sociedad o los accionistas.⁸¹

2. La valoración del estándar de cuidado y diligencia que se exige.

En nuestro ordenamiento jurídico, no existen criterios claros y uniformes para realizar una valoración exacta de la obligación de desplegar cierta diligencia en el actuar de los directores. En efecto, los términos utilizados por la LSA en su artículo 41, el que establece el grado de diligencia que debe cumplir un director, caben precisamente en la categoría de conceptos jurídicos indeterminados, los cuales en lo que respecta a la culpa, deben ser analizados en abstracto. Distinto es el caso del dolo, donde es posible un análisis en concreto en virtud del daño que debe efectivamente producirse para que una acción u omisión se catalogue como tal.

En efecto, la LSA es clara en su artículo 41 al establecer específicamente el grado de diligencia o cuidado que deben observar en el ejercicio de sus funciones los directores, a saber: *“los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los*

⁸⁰ PIZARRO WILSON, Carlos: “La culpa como elemento constitutivo del incumplimiento en las obligaciones de medio o de diligencia”: En: *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 31 segundo semestre, 2008. Pág. 258 y 257.

⁸¹ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: ob. cit. Pág. 104.

*hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por las actuaciones dolosas o culpables*⁸²

Entendiendo que la valoración de la diligencia que se espera de un director deberá necesariamente realizarse en abstracto, cabe entonces determinar de mejor manera el concepto utilizado en nuestra LSA en su artículo 41. Específicamente para este caso, creemos correcta la opinión de Josep Ferrán Farriol, donde considerando a la “diligencia” como la actividad para conseguir el fin propuesto, será entonces diligente el administrador social en tanto despliegue una actividad suficiente para conseguir el interés social que se ha propuesto la empresa que administra.⁸³

Ahora bien, el estándar de conducta recién analizado, corresponde a uno de los tres niveles de culpa que se encuentran establecido en nuestro Código Civil, en específico, el artículo 44 inciso 3°, define la culpa leve como: “*aquella diligencia o cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios*”. Así las cosas, ya es posible concluir que en lo que respecta a la LSA un director responde por la culpa leve lo que significa, emplear un cuidado ordinario o mediano. Este estándar normalmente ha sido interpretado a la luz de un patrón abstracto conocido como “el buen padre de familia”, lo cual si bien no tiene complejidad tratándose de tutores o curadores, si la tiene respecto a los administradores de una sociedad anónima, habiéndose concluido por la doctrina más moderna que el patrón debe ser el de un “hombre de negocios razonable y prudente”.⁸⁴

En cuanto a la *administración* en sí, como primera y principal actividad que deben realizar, podemos entender la de *gobernar, dirigir y regir* los negocios de una sociedad o de una persona. En términos más genéricos y en opinión de Josep Ferrán Farriol, administrar supone una actividad dirigida a la preservación, conservación y explotación de un bien concreto o un patrimonio, procurando obtener su máximo rendimiento económico, mediante el mínimo deterioro de los bienes administrados.⁸⁵ Al mismo tiempo, a falta de una regulación concreta –

⁸² Ley 18.046, Diario Oficial de 22.10.1981, artículo 41.

⁸³ FERRAN FARROL, Josep, Pag. 1 y ss, citado por Alcalde Rodríguez, Enrique: ob. cit. Pág. 113.

⁸⁴ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: ob. cit. Pág. 120.

⁸⁵ *Ibidem* Pág. 113.

como ocurre en nuestro ordenamiento- “la doctrina ha entendido que la actividad administrativa debe guiarse por la prudencia, la previsión y la eficacia. *Prudencia*, en los negocios que emprende, evitando operaciones que sobrepasen el riesgo que suele ser admisible en la actividad desarrollada por la sociedad. La *previsión* consiste en la reserva constituida para cubrir una necesidad predeterminada. En economía, la previsión constituye la determinación anticipada, para un término más o menos largo, de ciertas variables económicas. Su consideración es uno de los puntos de partida para optimizar las decisiones actuales y planificar su ejecución. Es decir, reducir los riesgos e incertidumbres futuras. Y es así como en la actualidad la mayoría de las empresas prevén sus gastos anuales, las ventas, los costos de productos y los posibles beneficios. La *eficacia*, aplicada a una persona, consiste en la facultad de ser activa y resolutiva en el desempeño del cargo o actividad que desarrolla; en suma, consiste en la virtud de obtener y producir el efecto requerido y se relaciona con la competencia profesional del administrador.”⁸⁶

3. El riesgo en relación a la diligencia.

Dado que el objetivo principal de las distintas figuras societarias y en este caso de la sociedad anónima radica en la obtención de lucro, será menester que los administradores dirijan su actividad hacia ese propósito. Además, el participar del *comercio* trae aparejado cierto nivel de incertidumbre y riesgo, junto a esto y, a diferencia del objetivo que deben perseguir en general los administradores de patrimonios de terceros, como por ejemplo, un guardador, donde su labor radica en la conservación del patrimonio, los administradores de una sociedad anónima deben procurar que con su gestión se incremente el patrimonio social.⁸⁷ Así las cosas, el ejercicio de la administración de una sociedad anónima lleva siempre aparejado un cierto grado de riesgo.

A partir de esto, se ha entendido que al momento de tomar una decisión importante, como lo es un negocio de alto riesgo, los directores deberán desplegar un cuidado y diligencia mayor del habitual, pues esto es lo que se espera de un hombre prudente administrando sus propios

⁸⁶ *Ibíd*em Pág. 113 y 114.

⁸⁷ *Ibíd*em Pág. 119.

negocios, sin que por ello se altere el estándar de culpa por el cual responden el cual sigue siendo la culpa leve.⁸⁸

La diligencia o cuidado requerido se relaciona con la conducta que se debe desplegar para el cumplimiento del objeto social y no con el éxito mismo de la operación o negocio, ya que hacer responsables de esto último a los directores, significaría traspasarles el riesgo y la incertidumbre propios del comercio.⁸⁹

4. La situación actual, a la luz del Nuevo Reglamento.

El 6 de Julio del año 2012 se publicó en el Diario Oficial el nuevo reglamento de la LSA, el cual vino a modificar luego de 30 años la normativa existente, con el objetivo de poder actualizar e implementar un marco regulatorio más acorde a las características del mercado actual. Este nuevo reglamento representaba una necesidad imperiosa para nuestro ordenamiento, considerando que el hasta entonces vigente se mantenía sin alteración desde el año 1982, aun cuando en diversas materias, tales como mercado de capitales y gobiernos corporativos ya se habían introducido importantes modificaciones, incorporadas en su momento a la LSA.

El nuevo reglamento, entre otras cosas, buscó a través del artículo 78, especificar el contenido y alcance del deber de cuidado y diligencia que deben desplegar los directores de sociedades anónimas. Sin embargo, la nueva redacción vino a complejizar aun más el sentido de la norma, sembrando más dudas respecto a la interpretación de dicha obligación. En las páginas siguientes, nos abocaremos a analizar el real impacto que tiene esta nueva normativa en el deber de cuidado y diligencia.⁹⁰

La ponderación que se debe realizar respecto al deber de diligencia y cuidado, si sólo observamos la LSA, tiene como parámetro el estándar general y abstracto del cuidado ordinario o mediano. A través de esta regla, fundamental en el ámbito del derecho corporativo, lo que se

⁸⁸ *Ibíd*em Pág. 120.

⁸⁹ PUGA VIAL, Juan Esteban: ob. cit. Pág. 515.

⁹⁰ ZEGERS, Matías: *Analiza el nuevo reglamento de sociedades anónimas*, disponible en <http://derecho.uc.cl/Derecho-UC-en-los-medios/profesor-martias-zegers-analiza-el-nuevo-reglamento-de-sociedades-anonimas.html>, última visita 18.11.2013. Pág. 1.

señala es que todo director deberá en el ejercicio de su cargo actuar de buena fe, con el cuidado con que una persona ordinariamente prudente desempeñaría en una función análoga en circunstancias similares, y además del modo que razonablemente ella estime que protege el mejor interés de la sociedad.⁹¹

Esta fórmula -que además podemos señalar es la más antigua y más usada dentro del derecho comparado- representa un estándar que la ley le entrega al juez para poder apreciar el grado de cuidado y diligencia desplegado por un director en el ejercicio de sus funciones.

Hasta aquí, podríamos quizás cuestionar la pertinencia de estos conceptos jurídicos indeterminados como elementos esenciales en la delimitación de la responsabilidad de un directorio. Sin embargo, luego de la promulgación del nuevo reglamento, y en especial atención a la forma en que se encuentra redactado su artículo 78, la apreciación que debemos realizar del estándar de la culpa leve, tiene presupuestos mínimos y que el mismo reglamento se preocupa de establecer. Es así, como luego de prescribir que: *“el deber de cuidado y diligencia de los directores, incluye pero no se encuentra limitado a, efectuar con el esfuerzo y atención que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios...”* establecería conductas básicas, que son propias de un cuidado ordinario o medio. Así las cosas, la consecuencia de utilizar la expresión “incluye” hace que el estándar de comportamiento requerido -por esta disposición reglamentaria- requiera necesariamente de un presupuesto básico de conductas compuesto por: *“las gestiones necesarias y oportunas para seguir de forma regular y pronunciarse respecto de las cuestiones que plantea la administración de la sociedad, recabando la información suficiente para ello, con la colaboración y asistencia que consideren pertinente. Salvo que no fuere posible atendido a que el directorio hubiere sesionado de urgencia, cada director deberá ser informado plena y documentadamente por parte del gerente general y el que haga sus veces. Dicho derecho a ser informado puede ser ejercido en cualquier tiempo y, en especial, en forma previa a la sesión del directorio, respecto de la información y antecedentes necesarios para deliberar y adoptar los acuerdos sometidos a su pronunciamiento en la sesión respectiva.*

El deber de cuidado y diligencia de los directores los obliga a participar activamente en el directorio y comités, en su caso, asistiendo a las sesiones, instando a que el directorio lo

⁹¹ CAREY, Guillermo: *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores*. Editorial Universitaria, Chile, 1992. Pág. 139.

estime pertinente, exigiendo que se incluya en la orden del día, aquellas materias que considere pertinentes de acuerdo con la ley y con los estatutos sociales y oponerse a los acuerdos ilegales o que no beneficien el interés de la sociedad de la cual es director.”⁹²

La expresión “incluye” es prescriptiva, y no da lugar a pensar que estas actividades son ejemplares, por el contrario, son necesarias, pero no suficientes. Luego, el hecho que el reglamento utilice la expresión lingüística “*no se encuentra limitado a...*”, funciona como una válvula abierta, dando la posibilidad de que otras circunstancias, actividades o hechos, sean considerados como parte del estándar requerido.

Aun cuando la expresión que determina la responsabilidad, tanto en la LSA, como en el nuevo reglamento, es la misma, el sentido que puede alcanzar en una y otra, es distinto. Estimamos que con la promulgación de una normativa tan abierta a distintas interpretaciones se dificulta aún más la apreciación en abstracto que es necesaria respecto al contenido de estos deberes, dejando la puerta abierta a que se extienda el límite de este comportamiento requerido surgiendo la duda de si puede alcanzar a la culpa levísima. Ésta última, es conceptualizada en el artículo 44 inciso 5° del Código Civil como: “*la falta de aquella esmerada diligencia que un hombre juicioso emplea en la administración de sus negocios importantes*”. Si la comparamos con la culpa leve establecida en la LSA, es claro que las diferencias radican principalmente en la calificación de “esmerada” para la diligencia y de “juicioso” para el hombre que la emplea. En cuanto al concepto de “esmerada” el diccionario de la Real Academia Española la conceptualiza como: “*Extremarse, poner sumo cuidado en ser cabal y perfecto*” y en cuanto a “juicioso” es definida como: “*Que procede con madurez y cordura*”. Así las cosas, de alcanzar a la culpa levísima la reglamentación del Decreto 702, habría que considerar al estándar requerido a los directores como aquella diligencia sumamente cuidadosa, cabal y perfecta que emplea un hombre maduro y cuerdo en la administración de sus negocios importantes. Los casos de culpa levísima en nuestra legislación son escasos, y es menester comparar alguno de estos con la labor que realiza un director, para determinar realmente si es posible que la actual normativa alcance al estándar de culpa levísima y por consiguiente los directores respondan por ella. Ejemplar resulta para estos efectos lo establecido en el artículo 427 del Código Civil, referente a las tutelas y

⁹² Decreto 702, Diario Oficial de 06.06.2012, artículo 78.

curadurías, estos son cargos impuestos a ciertas personas a favor de otros, los cuales no pueden dirigirse a sí mismos o administrar competentemente sus negocios, y que no se hallan bajo potestad de padre o madre, que pueda darles la protección debida. En dicho artículo se obliga a quien por necesidad toma la administración de un pupilo a ocurrir inmediatamente donde un juez para que declare la tutela o curaduría, en caso contrario, todo retardo voluntario lo hará responsable hasta de culpa levísima. Resulta difícil poder equiparar el cargo de un tutor o curador con el de un director de una sociedad anónima, en razón de las circunstancias, por cuanto se busca amparar al pupilo que se encuentra en una situación de necesidad referida a la administración de sus bienes. En lo relativo a quienes tienen el encargo de administrar, el cargo de director de una sociedad no responde a razones de necesidad y protección, por lo cual no sería justo aplicar a estos una normativa tan exigente como la recién mencionada. De este modo, creemos que no sería lógico ni comparable la actividad que realiza un tutor o curador, con la de un director de una sociedad anónima, y por lo tanto no sería tampoco posible llegar a extender la responsabilidad de estos últimos hasta la culpa levísima.

Ya podemos concluir, que el nuevo reglamento, configura un nuevo estándar de comportamiento que escapa a la culpa leve, traducible en un aumento en la cantidad de obligaciones que deben ser desplegadas por quienes están encargados de administrar y conducir los negocios de una sociedad y que como características principales podemos mencionar su mayor exigencia y su alta imprecisión. Más exigente por requerir de conductas básicas y mínimas, estableciendo una “base obligatoria de conductas” para considerar el actuar como diligente, e imprecisa por entregar la posibilidad, a quien interprete la norma, de seguir colmando el contenido de la responsabilidad exigida.

Esta norma puede terminar fijando de antemano, formalmente, la responsabilidad de los directores, sin atender a que el cumplimiento del deber de diligencia debe analizarse caso a caso, ponderando la situación concreta y no en forma abstracta o teórica. Se puede actuar con negligencia aun cumpliendo con todas las "buenas" prácticas que se definan. Y se puede ser diligente sin necesariamente cumplir con alguna conducta deseable que se predetermine.⁹³ En

⁹³ GUERRERO, Roberto: *Autoevaluación de los directorios ¿es necesaria la norma?*, disponible en <http://derecho.uc.cl/Derecho-UC-en-los-medios/decano-roberto-guerrero-autoevaluacion-de-los-directorios-ies-necesaria-la-norma.html>, ultima visita 19.12.2013.

efecto, el incumplimiento de una obligación reglamentaria podría hacer surgir la responsabilidad de los directores, pero tampoco el cumplimiento íntegro de las obligaciones recién mencionadas, los exime de desplegar el cuidado y la diligencia que correspondería en toda otra actividad propia de su cargo, y que no estén establecidas ya sea en una ley o en un reglamento.⁹⁴

La ponderación en abstracto a la cual ya se ha aludido en el presente trabajo, guarda relación con considerar a la obligación que recae sobre los directores como una obligación de medios, por lo cual, el cumplimiento de ella dependerá del actuar que desempeñe el director y no del cumplimiento de algún objetivo concreto, como podría ser esta “base obligatoria de conductas”. Asimismo, esta ponderación, en ningún caso, significa que se debe prescindir de los hechos realmente acontecidos, por el contrario, estos son los que deben analizarse, en cada caso en específico, con el fin de determinar si un director es o no responsable.

En la actualidad, los deberes a los que deben dar cumplimiento los administradores han aumentado de manera exponencial. Hoy en día se espera mucho más de un director, exigiéndosele no sólo que conozca del giro del negocio, sino que además conozca y comprenda diversas normas, regulaciones y leyes, considerando que las empresas se encuentran insertas en una sociedad cada vez más demandante. En este sentido dichos actores deben satisfacer obligaciones que abarcan las diversas ramas del Derecho, así por ejemplo aquellas que deriven del Derecho Civil, Derecho Comercial, Derecho Ambiental, Laboral, Tributario, Derecho del consumidor, etc.⁹⁵

En el derecho comparado existen dos importantes figuras que han servido de contrapeso a la obligación que recae sobre los directores de una sociedad anónima, que para estos efectos, puede resultar útil su estudio, éstas son, la llamada “regla del juicio de negocios” y los seguros D&O.

5. La regla del juicio de negocios.

Como hemos visto, la actividad que desempeña una sociedad anónima trae aparejada la necesidad de tomar decisiones que implican un cierto riesgo para la sociedad en virtud de la

⁹⁴ ALESSANDRI RODRIGUEZ, Arturo: ob. cit. Pág. 175 y 180.

⁹⁵ ZEGERS, Matías: ob. cit. Pág. 1.

complejidad que impone el andamiaje de una actividad empresarial. A través de la teoría de gobierno corporativo, se ha buscado entregar un marco efectivo de responsabilidad para la actuación de los directores tanto frente a la sociedad como a los accionistas a la hora de llevar a cabo la gestión empresarial que les es encomendada.⁹⁶ Es por ello que resulta importante poder conjugar ambos aspectos, por un lado el riesgo que conlleva todo negocio y que puede expresarse en que muchas veces las decisiones adoptadas no reporten un beneficio para la sociedad, sino todo lo contrario y, por otro lado, la necesidad por parte de los administradores de disponer de un ámbito de actuación que les permita tomar dichas decisiones con cierta discrecionalidad pero respetando las normas legales, los estatutos y, en general, todas las obligaciones y deberes que les son exigibles.⁹⁷

Es relevante destacar el hecho que muchas veces los jueces no tienen los conocimientos tanto teóricos como prácticos relacionados con la gestión empresarial y, por tanto, resulta compleja la situación de tener que juzgar a posteriori decisiones relacionadas con la operación de la sociedad, teniendo en cuenta las diversas variables que influyen al momento de elegir por una opción u otra.⁹⁸ En este sentido, hay que considerar que quienes administran una sociedad, no asumen la obligación de asegurar el éxito de la empresa, sino que el administrador se compromete en el *ejercicio del mismo* a la realización de todas y cada una de las actividades propias impuestas por el objeto social, la ley y los estatutos y a la observancia de ciertos niveles de cuidado y diligencia así como lealtad para con la sociedad. De éste modo, el juicio sobre la actuación de quienes tienen a su cargo la administración de la sociedad no puede hacerse en base a los resultados o ganancias económicas obtenidas por la sociedad, sino más bien “sobre la oportunidad o razonabilidad de su adopción en ese momento determinado, y ello, aun cuando el resultado haya sido desastroso.”⁹⁹ Por esto, es menester distinguir entre el riesgo propio de la actividad desempeñada por la empresa, de aquel riesgo que es consecuencia de un actuar negligente de quienes toman las decisiones.

⁹⁶ WIGODSKI, Teodoro: *Los deberes del director de empresas y principales ejecutivos*, disponible en <http://www.teodorowigodski.cl/blog/>, última visita 19.12.2013.

⁹⁷ REYES VILLAMIZAR, Francisco: *Derecho societario en Estados Unidos. Introducción comparada*, Legis, Tercera Edición, Colombia, 2006. Pág. 189.

⁹⁸ ALCALDE RODRIGUEZ, Enrique: ob. cit. Pág. 123.

⁹⁹ *Ibidem* Pág. 123.

La regla de la discrecionalidad de los negocios logra incorporar al régimen de responsabilidad de los administradores el principio de eficiencia, generando un incentivo para que los administradores tomen decisiones de negocios que optimicen el retorno de la inversión de los asociados.¹⁰⁰ Pero dicha discrecionalidad no se extiende a todos los ámbitos de su actuación, por cuanto deben cumplir con ciertas conductas y deberes que les son exigidos ya sea por la ley o por los propios estatutos de la empresa, y cuya infracción genera consecucionalmente el quebrantamiento de los referidos deberes fiduciarios.¹⁰¹

A propósito de lo recién expuesto, acerca de la discrecionalidad en la toma de decisiones por parte de los directores, es que nace en Estados Unidos la regla del juicio de negocios, que ha sido recogida a su vez en diversas legislaciones. Dicha regla fue obra de los Tribunales Federales de Estados Unidos, y tiene por finalidad garantizar a los directores que las decisiones que ellos adopten en miras de la realización del objeto social, no podrán ser “desafiadas” o “modificadas” por las Cortes o por los accionistas, otorgándoles una suerte de inmunidad en su función frente a posibles acusaciones. Además, busca proteger a los directores de la responsabilidad que les pueda ser imputada como consecuencia de decisiones adoptadas en el ejercicio de la gestión empresarial -incluso cuando dicha gestión haya significado pérdidas para la sociedad- a menos que los errores cometidos se deban a negligencias groseras.¹⁰² En este sentido para la aplicación de la regla no debe tratarse de actos fraudulentos, ilegales o una situación que conduzca a un conflicto de interés.¹⁰³

Esta regla, entrega un marco de referencia que hace posible evaluar si las pérdidas o errores en la administración de una sociedad son consecuencia de un actuar negligente que entrega la posibilidad de perseguir la responsabilidad de sus directores, o si por el contrario, forma parte del riesgo inherente a toda actividad empresarial.

A su vez, la aplicación de la regla del juicio de negocios ha debilitado la observancia del deber fiduciario de cuidado, por cuanto las cortes norteamericanas al encontrarse en

¹⁰⁰ REYES VILLAMIZAR, Francisco: ob. cit. Pág. 189.

¹⁰¹ ALCALDE RODRIGUEZ, Enrique: ob. cit. Pág. 124.

¹⁰² *Ibidem* Pág. 127.

¹⁰³ REYES VILLAMIZAR, Francisco: ob. cit. Pág. 191.

contraposición la regla con el deber, han optado por la primera a la hora de resolver una controversia.¹⁰⁴

La regla del juicio de negocios permite un régimen de operación empresarial más permisivo para los directores, por cuanto se formuló sobre la base de que las ganancias del negocio serían mucho menores si las decisiones de quienes administran las sociedades estuvieran sujetas a un control judicial.

La doctrina considera que un director hace un buen juicio de negocios cuando de manera simultánea cumple con los siguientes requisitos: 1) hace el juicio de buena fe para el propósito establecido de la empresa, 2) no tiene control sobre los otros directores o un interés personal relevante en la materia del juicio y 3) se informa acerca del asunto hasta el punto que razonablemente estima apropiado y legal, de acuerdo a cinco elementos. Dichos elementos son: la razón de negocios de la transacción, el efecto de la transacción en los accionistas y otros constituyentes (trabajadores, clientes y comunidad, entre otros), la apreciación que tiene la administración respecto del precio y los factores que afectarían su proyección, la justicia de la transacción a través de una evaluación independiente y si su juicio tiene sentido y es en el mejor interés de la empresa.¹⁰⁵

En concordancia con todo lo recién dicho, creemos que la extensión provocada por el artículo 78 del nuevo reglamento de sociedades anónimas requiere de un contrapeso en orden a posibilitar la morigeración de la responsabilidad de los directores, a través de la incorporación a nuestra legislación de la Regla del juicio de negocios, la cual ha encontrado cabida en diversos ordenamiento del derecho comparado, y que como vimos, entrega un amplio marco de discrecionalidad al actuar de los directores pero ciñéndose a ciertos requisitos de racionalidad.

En la jurisprudencia nacional, existen antecedentes relativos a utilizar argumentos similares a la Regla del juicio de negocios como defensa en acusaciones relacionadas con la infracción del deber de informar. En efecto, el presidente del directorio de Farmacias Ahumada S.A. (“FASA”), luego de imputársele el no haber entregado información al directorio sobre la investigación llevada adelante por el Fiscal Nacional Económico (“FNE”) por la posible participación de sus ejecutivos en actuaciones colusivas y, el no haber sometido a conocimiento

¹⁰⁴ Ibídem Pág. 193.

¹⁰⁵ WIGODSKI, Teodoro: ob. cit.

y deliberación de éste órgano el posible Acuerdo de Conciliación con el FNE, esgrimió como defensa que: *“no existe un compendio normativo ni tampoco directrices técnicas ni lex artis omnicompresiva respecto de la mejor forma de tomar decisiones de negocios, así como de obrar y decidir frente a la multiplicidad de situaciones y vicisitudes a que se ve enfrentada una sociedad durante su “vida” corporativa”*¹⁰⁶. De esta forma, intentaba salvar su responsabilidad, respecto al hecho de no haber puesto en conocimiento del directorio el posible Acuerdo de Conciliación, ni el haber sometido a su decisión los términos y la viabilidad de éste. Con todo, por razones de espacio, no es posible hacer una exposición detallada de los argumentos esgrimidos por cada una de las partes. Aun así, con razón o no, ya se ha visto expuesta en litigios la necesidad de una figura legal similar a la Regla del juicio de negocios.

Igualmente, otra vía por la que puede restársele severidad a la responsabilidad de los administradores es, a través de la contratación de los seguros D&O.¹⁰⁷ Éstos protegen a los miembros del órgano de administración y a quienes ostentan cargos de dirección de la sociedad de posibles indemnizaciones a las que pueden ser condenados así como de los gastos de defensa, por aquellas decisiones que comprometen a la empresa frente a terceros. Además sirven para frenar el desincentivo que provocan las posibles sanciones derivadas de las grandes responsabilidades que acarrea la conducción de una sociedad y que en la práctica puede traer como consecuencia que quienes asumen los altos cargos de dirección no sean las personas más idóneas. Nos parece que la regulación establecida para dichos seguros debe ser rigurosa y estricta con el fin de que la contratación de éstos no genere el efecto perverso de que quienes deban conducir los hilos de una sociedad, lo hagan de una manera negligente o descuidada considerando que existe un seguro contratado para responder en caso del daño provocado a la empresa o por la empresa.

¹⁰⁶ Resolución Exenta N° 858, Superintendencia de Valores y Seguros, 31.12.2009.

¹⁰⁷ El profesor Lagos Villarroel define a este tipo de seguro como “aquel seguro de responsabilidad civil por el cual el director o ejecutivo de una sociedad traslada al asegurador el riesgo de la pérdida patrimonial generada por el pago de indemnizaciones a terceros y accionistas en virtud de transgresiones al deber de diligencia en el ejercicio de su cargo” en PUGA VIAL, Juan Esteban: ob. cit. Pág. 515.

6. Los deberes fiduciarios

Ya con un panorama completo en cuanto a cómo se encuentra regulada en nuestro ordenamiento la responsabilidad de los directores y a su posible morigeración, es necesario abocarnos a la fórmula que utilizarán los accionistas y terceros para perseguir la responsabilidad de los directores. En efecto, lo normal será que el fundamento de su pretensión sea alguna infracción a aquellos deberes que recaen sobre los directores en razón de la posición y relación de confianza inherente a su condición de administrador de negocios ajenos. En este contexto surgen los deberes fiduciarios cuyo tratamiento y estudio, en palabras de Enrique Alcalde Rodríguez, ha sido prácticamente inexistente, aun así, estas labores son de gran importancia a la hora de determinar el alcance, límites y extensión de la responsabilidad de los directores.¹⁰⁸

El derecho estadounidense ha dado un tratamiento acabado de los deberes fiduciarios de los administradores sociales, el que obviamente ha sido esencialmente construido por medio de la labor jurisprudencial. De éste, extraemos que, en cuanto a su terminología, la relación fiduciaria (*fiduciary relation*) se presenta en términos muy amplios, proviniendo de la palabra latina *fides* (confianza) y, por lo tanto, engloba cualquier tipo de relación, ya sea legal, social o personal, donde una persona (beneficiario) confía en la integridad y fidelidad de la otra (fiduciario). Vinculando esto con los principios del Common Law, la existencia de la relación fiduciaria no dependerá de la voluntad de las partes, sino de la concurrencia de ciertos elementos fácticos necesarios para que se configure. Aun cuando es posible considerar relaciones fiduciarias típicas como el contrato de agencia, lo normal es que en este ámbito de estudio irrumpen consideraciones metajurídicas que tienen su origen en la ética o la moral, entregándole una mayor incertidumbre y dificultad al estudio de la responsabilidad. En efecto, la ética empresarial y el derecho positivo societario son cosas distintas, la primera nos ayuda a diferenciar entre nuestros competidores, mientras que la segunda entrega un marco común de actuación.¹⁰⁹

El estudio de los deberes de los administradores es útil para determinar específicamente las prestaciones debidas por éstos, de esta forma, incumpliendo alguna de ellas y produciéndose

¹⁰⁸ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: ob. Cit. Pág. 50.

¹⁰⁹ *Ibidem* Pág. 51 y 52.

un daño jurídicamente imputable a los administradores, serán éstos responsables y deberán soportar sus consecuencias.¹¹⁰ En la práctica es muy difícil fiscalizar la observancia de estos deberes, de todas formas, los administradores de una sociedad anónima se encuentran obligados a su cumplimiento para con la sociedad. Éstos deberes suelen clasificarse de la siguiente manera: deber de cuidado y diligencia, deber de lealtad, deber de obediencia, deber de información, deber de sinceridad, deber de no competencia, deber de secreto, etc., entre muchas otras subclasificaciones.¹¹¹

Por razones de espacio, nos abocaremos solamente al estudio de los que se encuentran íntimamente relacionados con el objeto central del este trabajo.

7. Las manifestaciones concretas del deber de cuidado y diligencia.

Nos hemos dedicado extensamente a caracterizar el régimen de responsabilidad de los directores a la luz del artículo 41 de LSA y del artículo 78 del nuevo reglamento. Junto a esto, hemos precisado que la culpa leve por la cual responden se pondera de manera abstracta. La prestación misma, y siguiendo la clasificación del derecho de obligaciones, es posible considerarla como una obligación de medios, cuyo contenido, (deberes y obligaciones que pesan sobre los directores), no es posible precisar de manera concreta, pero que sí puede atenderse a criterios concretos como por ejemplo el tamaño de la compañía, la duración de los directores en el cargo, etc.¹¹² Dentro de dichos criterios, el más relevante y que por tanto nos parece más útil a la hora de tener que calificar el actuar de un director como diligente o no, dice relación con el tamaño de la empresa. Puesto que ello tiene directa relación con la participación de la sociedad en el mercado de capitales y por ende las consecuencias tanto económicas como jurídicas que podrían presentarse son mucho mayores en una sociedad anónima abierta que aquellas que podrían suscitarse por ejemplo con una sociedad anónima cerrada. De éste modo, aun cuando el estándar de culpa es el mismo, las obligaciones que se entienden incorporadas en el cargo de director de una compañía con una vasta presencia en el mercado de capitales, son mucho

¹¹⁰ *Ibidem* Pág. 140.

¹¹¹ AGUIRRE BRAND, María Laura: *Gobierno corporativo en la Sociedad por Acciones*. Thomson Reuters, Chile, 2010. Pág. 32.

¹¹² ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: *ob. cit.* Pág. 144.

mayores que las de un director de una sociedad de pequeña envergadura. Por ende a la hora de graduar dicho estándar, se entiende que debe desplegar una conducta más “responsable”, más allá de que se trate de la misma especie societaria.

Lamentablemente, no podemos extendernos en todos los ámbitos respecto de los cuales el ordenamiento jurídico ha establecido obligaciones para los directores, en efecto, las obligaciones referidas a los libros de la sociedad, a la distribución de utilidades, a la disolución de la sociedad y a la rendición de cuentas, no serán tratadas en orden a que desvíen nuestro trabajo de su objetivo principal. De esta forma, nos abocaremos a tratar solo las obligaciones que de una u otra forma se encuentran relacionadas con nuestro cometido.

a) Obligaciones vinculadas con la toma de decisiones.

i. Asistencia: al funcionar el directorio en sala legalmente constituida, la primera obligación en cuanto a la toma de decisiones consiste en concurrir a las sesiones. Una permanente inasistencia perfectamente es encuadrable como una infracción a la obligación de llevar diligentemente a cabo la administración de la sociedad, ya que con esta ausencia se dificultaría la prosecución del objeto social.¹¹³ La situación se torna compleja, cuando aun sin ser reiteradas las inasistencias a las sesiones del directorio, pueda aún ser imputable, una infracción a este deber de diligencia, en virtud de la extensión que posibilita el reglamento. Por ejemplo, si es que en ésta sesión específica, se tratasen temas importantes para la prosecución del objeto social -considerando que poseen conocimiento de los temas a tratar- los directores inasistentes perfectamente podrían considerarse, a la luz del nuevo reglamento, como infractores de esta obligación.

ii. Deber de informarse: La consagración legal expresa está en el artículo 39 de la LSA.¹¹⁴ Conceptualizado de una mejor manera, es posible entenderlo: “Existe para los directores el

¹¹³ *Ibidem* Pág. 145 y 146.

¹¹⁴ El artículo 31 de la Ley 18.046 Diario Oficial de 22.10.1981 expresa textualmente: “*Las funciones de director de una sociedad anónima no son delegables y se ejercen colectivamente, en sala legalmente constituida.*

Cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa. Este derecho debe ser ejercido de

deber de estudiarla (la información societaria disponible) y contar con la asesoría especializada que requieren para lograr una comprensión global del estado en que se encuentra la compañía” y, “asimismo, el cabal cumplimiento de este deber traería aparejada la obligación extra de indagar y exigir información de difícil acceso que complemente la entregada por los agentes de la entidad”.¹¹⁵ Con todo, este deber de información, no solo se agota en el informarse, sino también, es considerado como el deber de informar, ya sea a los accionistas, a los demás directores, a la SVS y al público en general.

El artículo 78 del nuevo reglamento, incluye éste deber de información, dentro de lo que nosotros hemos considerado como el “presupuesto mínimo” del deber de diligencia y cuidado.¹¹⁶

Aun así, a juicio de la SVS, el informarse dejó de ser sólo un deber, poseyendo el carácter de “deber-derecho”, el cual debe ser ejercido de manera activa por los directores. Esto, ha sido plasmado expresamente por la SVS, la cual señala que “*sin perjuicio que dicha norma se encuentra establecida como una facultad de los directores, ésta debe ser entendida bajo la premisa que se trata de un derecho fijado respecto de quien tiene un deber fiduciario con la compañía y sus accionistas (...) más que un derecho que se ejercita al arbitrio de los directores, constituye un deber que cede a favor de los accionistas de la compañía, debiendo el director ejercerlo en cuanto ello sea necesario y le permita realizar su labor de tal (...)*”.¹¹⁷

manera de no afectar la gestión social. Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquella pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron.

Los gastos del directorio deberán ser presentados en la memoria social, agrupados por ítem relevantes, e informados en la junta ordinaria de accionistas. Sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso primero, en las sociedades anónimas cerradas se podrá prescindir de los acuerdos de directorio siempre que la unanimidad de sus miembros ejecute directamente el acto o contrato y que éstos se formalicen mediante escritura pública. Esta alternativa no podrá ser utilizada por sociedades anónimas que tengan por matriz otra sociedad anónima, pero la infracción de esta prohibición no afectará la validez del acto o contrato, sino que hará personalmente responsables a los directores de los perjuicios ocasionados a la sociedad matriz o a sus directores, por no haber podido ejercer el derecho previsto en el artículo 92.”

¹¹⁵ AGUIRRE BRAND, María Laura: ob. cit. Pág. 34 y 35.

¹¹⁶ El inciso primero del artículo 78 del Decreto 702, Diario Oficial de 06.06.2012 señala expresamente: “*Salvo que no fuere posible atendido a que el directorio hubiere sesionado de urgencia, cada director deberá ser informado plena y documentadamente por parte del gerente general y el que haga sus veces, dicho derecho a ser informado puede ser ejercido en cualquier tiempo y, en especial, en forma previa a la sesión del directorio, respecto de la información y antecedentes necesarios para deliberar y adoptar los acuerdos sometidos a su pronunciamiento en la sesión respectiva.*”

¹¹⁷ Resolución Exenta N° 861, Superintendencia de Valores y Seguros, 31.12.2009.

Consideramos que si bien al deber-derecho de información, se le dota de mayor importancia en el nuevo reglamento, esto no puede llegar al punto de generar una desconfianza casi absoluta e ilegítima de los directores para con los gerentes generales. Ello, debido a que son estos últimos, quienes tienen el conocimiento diario del estado de cada uno de las secciones a las que pertenecen. Si bien es tarea de los directores verificar la información entregada por los gerentes, esto no puede como dijimos transformarse en un aumento de su responsabilidad, puesto que la LSA es clara al expresar el estándar que debe desplegarse.

De éste modo, podemos concluir que con la dictación del nuevo reglamento se incorporó la obligación a los directores de las sociedades anónimas de autoevaluarse periódicamente, respecto al cumplimiento de ciertas conductas, como es la de informar e informarse, lo que va más allá de las exigencias legales. De todas formas, con esto se generarían diversos beneficios al gobierno de la empresa, pero con ello también, se provoca una mayor severidad al trato que se les da a los directores.¹¹⁸

iii. Votaciones: considerada esta como la forma por la cual los directores pueden expresar sus diversas opiniones respecto a cómo llevar a cabo los negocios de la sociedad. Respecto a esto solo encontramos el artículo 48 de la LSA que junto con establecer ciertas obligaciones formales de las actas en donde constaran las votaciones, dispone que los directores que quisiesen salvar su responsabilidad en alguna votación que cause un perjuicio a la sociedad, deberán hacer constar en el acta de la votación su oposición, de lo contrario, aun cuando se abstengan o se opongan sin esta constancia, serán responsables igualmente de la decisión adoptada.

Frente a esto, dado que la normativa establecida en la LSA y en el nuevo reglamento es prácticamente igual, resultaría difícil a nuestro juicio llegar a concluir que en éste tema, también se produce una extensión de la responsabilidad de los directores, por ejemplo, la necesidad de que la oposición de un director a esa decisión sea fundada, o en caso contrario, no podría salvar su responsabilidad.

b) Obligaciones vinculadas con la información de los accionistas y el mercado.

En este ámbito, nuestro ordenamiento está lleno de disposiciones aisladas, las cuales son posibles de encontrar en la LSA y en la Ley de Mercado de Valores (LMV).

¹¹⁸ GUERRERO, Roberto: ob. cit.

En cuanto a la Ley de Sociedades Anónimas:

i) El artículo 42 establece la obligación a los directores de no impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establecer su responsabilidad. Además, no podrán presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles información, ni podrán hacer que los gerentes, ejecutivos o demás dependientes lo hagan.

ii) El artículo 46 preceptúa la obligación del directorio en orden a proporcionar la información a los accionistas y al público, la cual debe ser suficiente, fidedigna y en la oportunidad que determina la ley o la Superintendencia. Con todo, de ser infringida esta obligación y causar un perjuicio a la sociedad, a los accionistas o a terceros, los directores serán solidariamente responsables de los perjuicios causados.

En cuanto a la Ley de Mercado de Valores, la normativa referente a este deber goza de una mayor amplitud y generalidad en comparación con la LSA en materias relacionadas con el tipo de información que ha de divulgarse, los sujetos pasivos de la obligación y los destinatarios de la información.¹¹⁹

i) El artículo 9 preceptúa la obligación, para quien este inscrito en el Registro de Valores, a divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna toda la información esencial respecto de sí mismo, de los valores ofrecidos y de la oferta. Se consideraría “información esencial” aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones de inversión.

ii) El artículo 10 establece que la inscripción en el Registro de Valores trae consigo el sometimiento a las obligaciones establecidas en la LMV y a sus normas complementarias, asimismo, deberán proporcionar a la SVS y al público en general la información que la ley determine, la cual deberá ser veraz, suficiente y oportuna. Los procedimientos para dar cumplimiento a esta obligación serán de responsabilidad del directorio. Con todo, con la aprobación de tres cuartas partes del directorio, podrán otorgar el carácter de reservado a ciertos hechos o antecedentes que puedan perjudicar el

¹¹⁹ ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: ob. cit. Pág. 153.

interés social, siempre y cuando se informe a la SVS el día siguiente a la decisión adoptada. Finaliza este artículo, estableciendo, para quienes de manera dolosa o culpable califiquen de reservada información que se debe divulgar, la sanción contemplada en el artículo 55 de la LMV.

iii) Por otro lado, el artículo 12 establece la obligación a las personas que directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas que posean el 10% o más del capital de una sociedad anónima abierta, como asimismo a los directores, liquidadores, ejecutivos principales, administradores y gerentes de dichas sociedades, *cualquiera sea el número de acciones que posean, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas*, de informar a la Superintendencia y a la bolsa de valores respectiva *en que la sociedad tenga valores registrados para su cotización*, de toda adquisición o enajenación que efectúen de acciones de esa sociedad. Igual obligación regirá respecto de toda adquisición o enajenación que efectúen de contratos o valores cuyo precio o resultado dependa o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de dichas acciones.

c) Obligaciones vinculadas con la solvencia de la sociedad.

Lo primero que se debe tener en vista, es que la sola circunstancia sobrevenida de insolvencia no significa en ningún sentido una ilicitud para la sociedad ni para sus directores, por el contrario, incluso una mala decisión respecto a la gestión de los negocios no significaría una violación al deber de vigilancia impuesto a los directores en virtud de la *regla del juicio de negocios*.

De todas formas, surge la pregunta sobre si es posible que los terceros, acreedores de la sociedad, puedan hacer efectiva alguna acción de responsabilidad contra los directores por llevar a la empresa a una situación de insolvencia en donde ellos no puedan hacer efectivos sus créditos. Al respecto no existen normas en la normativa societaria, y una posible protección podría encuadrarse dentro del deber de buena fe exigible en materia de ejecución de obligaciones consagrado de manera general en el artículo 1546 del Código Civil Chileno.

CAPÍTULO III: EL QUIEBRE DE LA JERARQUÍA NORMATIVA.

El último aspecto que analizaremos, guarda directa relación con la tesis central de este trabajo, aun cuando no se encuentra directamente relacionado con el derecho comercial, ni menos aun con el derecho corporativo. En efecto, la regulación reglamentaria ya analizada anteriormente, viene a modificar una disposición establecida en una ley, transgrediendo de ésta manera el principio de jerarquía normativa.

El problema se reduce básicamente a la jerarquía que posee el reglamento como instrumento normativo, frente a una norma de rango legal. En efecto, el reglamento se encuentra en varios sentidos subordinado a una ley, ya sea, porque requiere de una ley que determine su existencia. Además no puede suplir a la ley en materias donde ella es necesaria para producir un determinado efecto o regular un cierto contenido; y, en ultimo término, y el más importante para nuestro análisis, el reglamento, no puede dejar sin efecto preceptos legales, contradecirlos o modificarlos.¹²⁰

En lo relativo a la producción de estos cuerpos normativos, inferiores a las normas legales por cierto, es necesario considerar el hecho de que al ser productos de la potestad reglamentaria, (o sea, el resultado de un trabajo normativo de carácter administrativo y no parlamentario) es la administración misma la que, utilizando las herramientas que el ordenamiento jurídico le otorga, participa en la formación del ordenamiento, tarea de la cual, en teoría, se encarga otro poder estatal, y no la administración del Estado.¹²¹

Sin entrar en discusiones respecto a la competencia de los órganos de la administración en materia de potestad reglamentaria, y apartándonos de un análisis estrictamente jurídico, las razones para que la administración, por medio de esta herramienta, haya procurado modificar el ordenamiento legal, a nuestro parecer, guardan directa relación con las controversias más recientes en esta materia, y que han provocado un descontento general en la población. Por ejemplo, las conductas monopólicas de empresas como FASA. De esta forma, y en respuesta a

¹²⁰ GARCÍA DE ENTERRÍA, Eduardo y FERNANDÉZ Tomás-Ramón: *Curso de derecho administrativo*, Tomo 1. Thomson Civitas, Decimotercera Edición, España, 2006. Pág. 182.

¹²¹ Ídem.

toda la contingencia judicial en ésta materia, creemos que la enumeración contenida en el artículo 78 del nuevo reglamento, fue la forma en que la administración quiso participar activamente en los cambios necesarios en nuestro ordenamiento en materia corporativa. Situación cuestionable, ya que la ilegalidad de una norma reglamentaria, en cuanto modifica un precepto legal, atenta contra el principio de jerarquía de las normas, dificultando la aplicación o derechamente provocando la inaplicabilidad de éstas, perturbando la correcta constitución del ordenamiento jurídico, valor superior dentro de un Estado de Derecho, provocando incerteza en la aplicación de la normativa en comento, afectando un principio general y fundamental del derecho, como la certeza jurídica.¹²²

Con todo, la deficiencia del nuevo reglamento de sociedades anónima guarda relación con la sustancia misma de éste, o sea, con su contenido o articulado, y no con aspectos externos de él, como podría ser la competencia o el procedimiento por el cual nació a la vida del derecho, éstas últimas, carentes en absoluto de importancia para nuestro trabajo. Es el contenido de ésta nueva normativa, la que vino a modificar una disposición legal, lo que se produjo por medio de una enumeración de actividades que cabrían dentro del estándar de culpa leve, alejándose por completo de la valoración en abstracto que caracteriza a estas categorías jurídicas. Así las cosas, se llega al punto de extender este régimen de responsabilidad, sin alcanzar a nuestro parecer a la culpa levísima, que por cierto, es el estándar de diligencia más exigente en materia civil.

En atención a que el nuevo reglamento de sociedades anónimas es derecho vigente en nuestro ordenamiento, cuestión importante puede ser, entonces, la responsabilidad que le cabe a la Contraloría General de la Republica (CGR), al ser ésta la encargada de controlar los decretos firmados por el Presidente de la Republica por medio del procedimiento de la toma de razón. De todas formas, al ser una infracción legal y no constitucional la que es posible imputar al reglamento, de haber sido éste representado por la CGR, el Presidente de la República podría haber insistido con la firma de sus ministros, debiendo el contralor practicar de todas formas la toma de razón de esta norma reglamentaria.

Con todo, la importancia práctica de todo lo analizado en este último capítulo, no es menor. Podría ayudar a configurar una buena defensa procesal al momento de producirse un

¹²² *Ibidem* Pág. 225 y 226.

litigio producto de la aplicación del artículo 78 del nuevo reglamento y la interpretación que puede darse de él, versus, lo ya establecido en la Ley de Sociedades Anónimas.

CONCLUSIONES

- 1) Los sistemas de Gobierno Corporativo, como elemento con que las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento en su organización han gozado de reconocida importancia dentro de las legislaciones que las han incorporado.
- 2) Principalmente, su función es velar por la transparencia, permitir el conocimiento de cómo los directivos gestionan los recursos, proveer de instrumentos de resolución de conflictos de interés entre los distintos grupos que conforman el gobierno y buscar el logro de equilibrios al interior de la empresa.
- 3) En Chile también se han incorporado estos principios. El año 2009 se dictó la Ley 20.382, que introdujo perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas y que modificó tanto la ley 18.045 como la Ley 18.046.
- 4) En lo que a la sociedad anónima respecta, el directorio, como órgano encargado principalmente de la administración de la sociedad adquiere una importancia significativa, en orden a que los principios adoptados por las diversas legislaciones determinarán el trato más o menos severo y la exigencia de ciertos niveles de conducta respecto de los administradores.
- 5) La responsabilidad que recae sobre un director de una sociedad anónima corresponde a una obligación de medios, donde su contenido se ve cumplido mientras despliegue en su comportamiento cierto nivel de diligencia que la misma ley exige, sin la necesidad que el resultado de ese comportamiento sea exitoso, por ejemplo: un buen resultado en los negocios de la empresa
- 6) La LSA al establecer el estándar de comportamiento que deben observar los directores de una sociedad anónima preceptúa que los directores deben observar

en su comportamiento el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios. Con todo, luego de la promulgación del nuevo reglamento, este estándar exige presupuestos mínimos para su cumplimiento. En efecto, con la expresión “incluye” se establece esta base mínima, pero luego, por medio de la expresión, “no se encuentra limitado a...” se establece la posibilidad, para quien quiera entablar una acción en contra de los directores por ejemplo, de incorporar dentro del contenido del patrón de cuidado, conductas que puedan, a su juicio, encuadrarse dentro de la diligencia o cuidado “que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.”

- 7) A nuestro parecer, las razones que sirvieron de base para establecer esta normativa reglamentaria, guardan relación con los hechos de notoriedad pública que afectaron a directores que de una u otra forma quebrantaron el deber fiduciario de cuidado y diligencia en su actuar.
- 8) Con la promulgación de una normativa tan abierta a distintas interpretaciones se dificulta aún más la apreciación en abstracto, respecto al contenido de estos deberes, dejando la puerta abierta a que se extienda el límite de este comportamiento requerido.
- 9) El nuevo reglamento, configura un nuevo estándar de comportamiento que escapa a la culpa leve, traducible en un aumento en la cantidad de obligaciones que deben ser desplegadas por quienes están encargados de administrar y conducir los negocios de una sociedad y que como características principales podemos mencionar su mayor exigencia y su alta imprecisión. Más exigente por requerir de conductas básicas y mínimas, estableciendo una “base obligatoria de conductas” para considerar el actuar como diligente, e imprecisa por entregar la posibilidad, a quien interprete la norma, de seguir colmando el contenido de la responsabilidad exigida.
- 10) De este modo, podemos concluir que con la dictación del nuevo reglamento se incorporó la obligación a los directores de las sociedades anónimas de autoevaluarse periódicamente, respecto al cumplimiento de ciertas conductas, como es la de informar e informarse, lo que va más allá de las exigencias legales.

De todas formas, con esto se generarían diversos beneficios al gobierno de la empresa, pero con ello también, se provoca una mayor severidad al trato que se les da a los directores.

- 11) Una efectiva extensión de la responsabilidad de los directores de las sociedades anónimas podría traer aparejado un claro desincentivo a la hora de postular a estos cargos, o por el contrario y quizás peor aún, podría provocar una pasividad excesiva en quienes ocupan estos cargos, ya que además de los seguros D&O, no existe en nuestro ordenamiento ninguna herramienta para la protección de quienes ocupan estos puestos, como en otros ordenamientos ha sido la regla del juicio de negocios.
- 12) La forma en que se realizó esta extensión de la responsabilidad, fue por medio de una norma reglamentaria, que modificó una norma de rango legal, como lo es la LSA. Este hecho, infringe el principio de jerarquía normativa y, a su vez, dificulta una óptima consecución de un principio importante dentro de un estado de derecho como lo es la certeza jurídica.

BIBLIOGRAFÍA.

Obras de doctrina.

AGUIRRE BRAND, María Laura: *Gobierno corporativo en la Sociedad por Acciones*. Thomson Reuters, Chile, 2010.

ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: *La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas. Responsabilidad civil, penal y administrativa*. Pontificia Universidad Católica de Chile, Primera Edición, Chile, 2013.

ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: Deber de cuidado y decisiones de negocios de los directores. En: *La Semana Jurídica*, Thomson Reuters Chile, N°55, 2013.

ALESSANDRI RODRIGUEZ, Arturo: *De la responsabilidad extracontractual en el derecho civil chileno*. Tomo 1, Ediar Editores, Chile, 1983.

BASCUÑÁN RODRÍGUEZ, Antonio; BERNET PÁEZ, Manuel; BOFILL GENZSCH, Jorge; ISLAS ROJAS, Gonzalo; y LAGOS VILLARREAL, Osvaldo: *Gobiernos corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación*. Legal Publishing Chile, Primera Edición, Chile, 2011.

BASTIDAS MÉNDEZ, Carmen: *El caso Enron: principales aspectos contables, de auditoría y de gobierno corporativo*. Red Internacional del Libro, Primera Edición, Chile, 2007.

BERNAL, María José: “¿Cuál es el nivel de diligencia exigible a un director de una sociedad anónima?”. En: HENRÍQUEZ, Ian: *Derecho corporativo. Jurisprudencia comentada año 2013*. Thomson Reuters, Chile, 2013.

CAREY, Guillermo: *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores*. Editorial Universitaria, Chile, 1992.

CÓRDOVA, Flor de María: *Derecho de sociedades y gobierno corporativo*. Editorial Jurídica Grijley, Perú, 2009.

CORRAL TALCIANI, Hernán: *Lecciones de responsabilidad civil extracontractual*. Editorial Jurídica de Chile, Chile, 2003.

GAGLIARDO, Mariano: *Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas*. Abeledo-Perrot, Argentina, 1994.

GARCÍA DE ENTERRÍA, Eduardo y FERNANDÉZ Tomás-Ramón: *Curso de derecho administrativo*, Tomo 1. Thomson Civitas, Decimotercera Edición, España, 2006.

GUERRERO, Roberto: “Responsabilidad de los directores en las sociedad anónimas y en particular del comité de directores”. En: *La Semana Jurídica*, Thomson Reuters, N°55, 2013.

KIM, Kenneth: *Corporate Governance*. Prentice Hall, Estados Unidos, 2010.

LEFORT, Fernando y WIGODSKI, Teodoro: *Una mirada al gobierno corporativo en Chile: casos emblemáticos*. Pontificia Universidad Católica de Chile, Primera Edición, Chile, 2008.

LUCHINSKY, Rodrigo: *El sistema de gobierno societario: corporate governance en el derecho argentino*. Lexis Nexis, Primera Edición, Argentina, 2006.

PIZARRO WILSON, Carlos: “La culpa como elemento constitutivo del incumplimiento en las obligaciones de medio o de diligencia”: En: *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 31 segundo semestre, 2008.

PUGA VIAL, Juan Esteban: *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado*. Editorial Jurídica de Chile, Chile, 2013.

PFEFFER, Francisco: “Nuevas normas sobre Gobierno Corporativo y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas”. En: *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 27 n°3, Chile, 2000.

REQUIÃO, Rubens: *Curso de Direito Comercia*. Savaira, Brasil, 1977.

REYES VILLAMIZAR, Francisco: *Derecho societario en Estados Unidos. Introducción comparada*. Legis, Tercera Edición, Colombia, 2006.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando; y SANCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan: *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. 1. Thomson Reuters Legal, España, 2009

SILVA, Berta: *Metodología de la OCDE para la evaluación de principios de Gobiernos Corporativos*. Thomson Reuters Puntolex, Chile, 2011.

TORRES ZAGAL, Óscar: *Derecho de Sociedades*. Abeledo Perrot Cuarta Edición, Chile , 2010.

URÍA, Rodrigo: *Derecho Mercantil*. Marcial Pons, Vigésimo Séptima Edición, España, 2000.

VILLEGAS, Carlos Gilberto: *Derecho de las sociedades comerciales. Comentario al texto ordenado de la Ley 19.550- reformada por la ley 22.093-según decreto 841/84*. Abeledo Perrot, Novena Edición ampliada y actualizada, Argentina, 2001.

Textos normativos nacionales y extranjeros.

I) Nacionales:

BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL: Historia de la Ley. Compilación de textos oficiales del debate parlamentario. Ley 20.382, (D.O 20 de Octubre, 2009), Santiago.

Código de Comercio

Decreto 702, Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, Diario Oficial 06.06.2012,

Ley 18.046, Ley de Sociedades Anónimas, Diario Oficial 22.10.1981

Ley 18.045, Ley de Mercado de Valores, Diario Oficial 22.10.1981

Ley 19.705, Ley de sobre Oferta Pública de Adquisición de Acciones y Gobiernos Corporativos, Diario Oficial 20.12.200

Ley 20.382, Ley sobre Gobiernos Corporativos, Diario Oficial de 20.10.2009

Ley 20.679, Ley General de Bancos, Diario Oficial de 19.12.1997.

II) Extranjeros:

Código de Comercio de la República de Bolivia.

Código de Comercio de la República de Colombia.

Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina, 2006.

Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, España, 2006.

Ley 4/2007, de transparencia de las relaciones financieras entre las Administraciones públicas y las empresas públicas, y de transparencia financiera de determinadas empresas, de 3 de Abril, República de España.

Ley 24/1988, de Mercado de Valores, de 28 de Julio, República de España.

Ley 6.404, Lei Das Sociedade Anônimas, República de Brasil, 1976, Modificada por la Ley N° 10.303 de 2001.

Ley 19.550, Ley de Sociedades Comerciales, Republica de Argentina, 1984.

Ley General de Sociedades Mercantiles, República Federal de México, publicada en el Diario Oficial de la Federación de 1934.

Ley de Sociedades de Capital de España, publicada en el Boletín Oficial del Estado, número 161 el 03.07.010.

The revised Model Business Corporation Act de Diciembre de 2008, Estados Unidos.

Proyectos, actas legislativas y documentos disponibles en internet.

ABDALA, Martín: *Régimen de responsabilidad de los administradores de sociedades en el derecho alemán*, disponible en <http://www.scielo.org.co/pdf/dere/n31/n31a04.pdf>, última visita 19.12.2013.

AGUERO, Juan: *Gobierno corporativo: una aproximación al estado del debate*, disponible en http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php?option=com_content&task=view&id=168&Itemid=47, última visita 19.12.2013.

ALCALDE, Enrique: *Sobrerregular a los directores de S.A. puede terminar perjudicando a los propios accionistas*, disponible en <http://derecho.uc.cl/Derecho-UC-en-los-medios/profesor-enrique-alcalde-qenrique-alcalde-sobrerregular-a-los-directores-de-sa-puede-terminar-perjudicando-a-los-propios-accionistasq.html>, última visita 19.12.2013.

BLANCO, María Isabel; HERNÁNDEZ Mónica y AIBAR, Beatriz: *El buen gobierno corporativo y los requerimientos informativos sobre los sistemas de control interno y riesgos: análisis de la regulación española y portuguesa en relación a otros referentes*, disponible en <http://www.scielo.oces.mctes.pt/pdf/tek/n12/n12a06.pdf>, última visita 19.12.2013.

CHIVITE, Santiago y RODRÍGUEZ, Carlos: *Análisis de los diez años de gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe*, disponible en http://adingor.es/congresos/web/uploads/cio/cio2008/BUSINESS_ADMINISTRATION_AND_STRATEGY//115-124.pdf, última visita 19.12.2013.

DELOITTE: *Nueva Ley de Gobiernos Corporativos. Cambios más relevantes*, disponible en

http://oportunidades.deloitte.cl/marketing/Archivos%20en%20la%20web/NuevaLey_cambios_relevantes.pdf, última visita 19.12.2013.

FONTAINE, Francisco: Reglamento de la ley de Sociedades Anonimas: La importancia de los detalles, disponible en http://www.estrategia.cl/detalle_columnista.php?cod=7531, última visita 19/12/2013

GANDIA, Juan Luis y PEREZ, Tomás: *E-gobierno corporativo y transparencia informativa en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico*, disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2005_8.PDF, última visita 19.12.2013.

GÓMEZ, Gonzalo; LÓPEZ, María Piedad: *El Gobierno Corporativo y la Ley Sarbanes - Oxley*:

Balance entre Propiedad, Dirección y Junta Directiva, disponible en http://www.fccig.com/pdf_articulos/GobiernoCorporativoylaLeySarbanesJUNIO2005DEFINITIVA.doc2006.pdf, última visita 19.12.2013.

GUERRERO, Roberto: *Autoevaluación de los directorios ¿es necesaria la norma?*, disponible en <http://derecho.uc.cl/Derecho-UC-en-los-medios/decano-roberto-guerrero-autoevaluacion-de-los-directorios-ies-necesaria-la-norma.html>, ultima visita 19.12.2013.

GUTIERREZ, Horacio: *Sarbanes-Oxley: estableciendo nuevas reglas*, disponible en <http://www.auditoria.com.mx/not/boletin/2004/0412.htm>, última visita 19.12.2013

LEFORT, Fernando: *Gobierno Corporativo ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?*, disponible en <http://www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges38.pdf>, última visita 19.12.2013.

MILLER, Robert: *El gobierno corporativo en los Estados Unidos de América*, disponible en <http://www.teleley.com/revistaperuana/miller-64.pdf>, última visita 19.12.2013.

SANDERSON, Paul: *Flexible or not? The comply-or-explain principle in UK and German corporate governance*, disponible en <http://regulation.upf.edu/dublin-10-papers/4A2.pdf>, última visita 19.12.2013.

SLAUGHTER, Jeremy: *El impacto de la ley Sarbanes-Oxley en las empresas estadounidenses*, disponible en <http://es.prmob.net/ley-sarbanes-oxley/empresa-p%C3%BAblica/estados-unidos-917201.html>, última visita 19.11.2013.

THOMAS, Sava: *Gobierno Corporativo en los Estados Unidos a comienzos del siglo XXI y su posición en el ámbito social*, disponible en dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2650251.pdf, última visita 19.12.2013.

UGARTE VIAL, Jorge y EYZAGUIRRE COURT, Cristián: *Nuevo reglamento de sociedades anónimas*, disponible en <http://derecho.uc.cl/Derecho-UC-en-los-medios/profesor-jorge-ugarte-vial-y-cristian-eyzaguirre-court-qnuevo-reglamento-de-sociedades-anonimasq.html>, última visita 19.12.2013.

UNIVERSIDAD EAFIT: *Boletín 17 Sarbanes Oxley*, disponible en <http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines/auditoria-control/b5.pdf>, última visita 19.12.2013.

WEISS-BELALCAZAR, Anita: *Responsabilidad social de las empresas en una sociedad de "afectados" (stakeholder society)*, disponible en http://www.scielo.unal.edu.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-50512003000200004&lng=es&nrm=, última visita 19.12.2013.

WILSON, John: *Los diversos tipos mercantiles en los Estados Unidos de Norteamérica*, disponible en <http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/jurid/cont/27/pr/pr18.pdf>, última visita 19.12.2013.

WIGODSKI Teodoro y ZUÑIGA Franco: *Gobierno Corporativo en Chile después de la ley de OPAS*, disponible en http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012000002, última visita 19.12.2013.

WIGODSKI, Teodoro: *Los deberes del director de empresas y principales ejecutivos*, disponible en <http://www.teodorowigodski.cl/blog/>, última visita 19.12.2013

Jurisprudencia.

Resolución Exenta N° 858, Superintendencia de Valores y Seguros, 31.12.2009.

Resolución Exenta N° 861, Superintendencia de Valores y Seguros, 31.12.2009.