

INTERÉS SOCIAL, DEBER DE LEALTAD DE LOS DIRECTORES Y CONFLICTOS DE INTERÉS EN EMPRESAS MULTINACIONALES: UN ANÁLISIS COMPARADO CON LA LEGISLACIÓN DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

MATÍAS ZEGERS RUIZ-TAGLE*
IGNACIO ARTEAGA ECHEVERRÍA**

RESUMEN: El artículo se refiere a los conflictos de interés que pueden suscitarse en empresas multinacionales, y en especial analiza el deber de lealtad de los directores de las filiales chilenas de dichas multinacionales y el concepto de interés social. Para estos efectos los autores se basan en el análisis de la legislación y jurisprudencia tanto chilena como de los Estados Unidos de América. Su objetivo es contribuir al estudio pormenorizado de estos conflictos aplicando ambas legislaciones, y sus posibles resguardos y soluciones.

Palabras clave: Empresas multinacionales - Derecho comercial - Interés Social.

ABSTRACT: The article talks about the interest conflicts that can be provoked in multinational companies, and in special it analyzes the duty of loyalty of the directors of the Chilean branches of these multinationals and the concept of social interest. For these effects the authors are based on the analysis of the legislation and as much Chilean jurisprudence as of the United States of America. Its objective is to contribute to the detailed study of these conflicts being applied both legislations, and their possible defenses and solutions.

Key words: multinational companies - commercial law - social interest.

I. INTRODUCCIÓN

Hoy en día nadie discute la importancia de las Empresas Multinacionales (“MNE” o “Multinational Enterprises” en su expresión en inglés) para la economía mundial, y especialmente para los países en vías de desarrollo, dado el rol fundamental que ellas juegan en la inversión extranjera¹ y en el comercio internacional².

Por lo general, las MNEs se caracterizan por tener una estructura legal en que existe una sociedad matriz constituida en un determinado país y filiales de dicha matriz constituidas en distintos países. En este esquema de relaciones societarias, adquieren

* Master of Laws (LL.M.), The University of Michigan Law School. Profesor de Derecho Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile.

** Master of Laws (LL.M.), London School of Economics and Political Sciences. Profesor de Derecho Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile.

Los autores agradecen los comentarios de Luis Oscar Herrera L. y Gerardo Varela A.

¹ Organization for Economic Co-operation and Development (“OECD”), *Responsibility of parent companies for their subsidiaries*, París, 1980, p. 11; y OECD, *The OECD Guidelines for Multinational Enterprises* (París, 2000), p. 5.

² United Nations, *World Investment Report Investment, Trade and International Policy Arrangements* (New York, 2000).

gran relevancia para el derecho los conflictos de interés que se pueden originar cuando la matriz de la MNE actúa como accionista controlador de una filial que es una sociedad anónima abierta³.

Tales conflictos de interés se producen básicamente por dos razones: (a) puede ocurrir que la matriz extranjera y la filial nacional, aun teniendo los mismos accionistas controladores finales, tengan diferentes objetivos inmediatos; o (b) debido a que la matriz extranjera, en su calidad de accionista controlador de la filial nacional, podría no siempre privilegiar los mejores intereses de los accionistas minoritarios de su filial sino que más bien los propios considerando su naturaleza de entidad global.

Para los efectos de este trabajo, el primer tipo de conflictos podría ser clasificado como un conflicto de interés entre partes relacionadas, mientras que el segundo como un conflicto de interés entre accionistas independientes en una misma sociedad anónima.

Este artículo analiza tales conflictos, sus consecuencias y las responsabilidades que de ellos emanan para los directores de la matriz y su respectiva filial cuando se trata de una sociedad anónima abierta, usando como marco comparativo, por razones de importancia económica y de desarrollo legal, las normas legales aplicables a MNEs creadas en los Estados Unidos de América que constituyen una filial sociedad anónima abierta en Chile.

En este artículo se analiza el concepto de interés social, tanto desde la perspectiva de la legislación estadounidense como de la legislación chilena; se describen los deberes de lealtad que tienen los directores en sociedades anónimas tanto chilenas como de los Estados Unidos, y por último, con todos esos antecedentes, se desarrolla el tema de los conflictos de interés centrándose en la situación de una subsidiaria de una MNE norteamericana constituida en Chile.

II. PERSPECTIVA LEGAL DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES

La existencia y el análisis de las MNEs es un problema relativamente nuevo para la comunidad legal internacional, caracterizándose por un fuerte desarrollo desde fines de la Segunda Guerra Mundial.

Por lo general, la estructura básica de una MNE consiste en tener una matriz en el país donde tiene su sede principal de operaciones (que para efectos de este trabajo denominamos "País Inversor") y tener directamente, o a través de entidades constituidas especialmente para tal efecto, la propiedad o el control de compañías o activos en otros países receptores de la inversión (que para efectos de este trabajo denominaremos "Países Anfitriones"). A partir de este esquema básico se producen diversas variaciones para ajustar las operaciones de la MNE a los distintos requerimientos legales, económicos o culturales que puedan existir en los distintos países anfitriones. Sin perjuicio de lo anterior, generalmente el esquema consiste en la creación de una subsidiaria (esto es, una

³ Adoptamos en forma genérica el término Sociedad Anónima Abierta para referirnos a cualquier tipo de sociedad respecto de la cual se hace oferta pública de sus acciones, tal como es recogido por la doctrina extranjera.

sociedad filial constituida legalmente en el país anfitrión, que cuenta por tanto con personalidad jurídica propia distinta de la de su matriz) controlada en su totalidad o mayoritariamente por la MNE⁴.

Con el objeto de analizar adecuadamente las implicancias legales de los dos órdenes de conflictos de interés mencionados en la introducción de este artículo, nos concentraremos exclusivamente en aspectos relacionados con la administración y la responsabilidad de la matriz por sus operaciones con sus filiales en los países anfitriones y la responsabilidad de los directores de dichas filiales elegidos con los votos de la matriz⁵.

(I) PRINCIPIO DE LA SEPARACIÓN DE LA PERSONALIDAD JURÍDICA DE LA SOCIEDAD EN RELACIÓN CON SUS ACCIONISTAS O SOCIOS

El principio legal fundamental aplicable a la matriz de las MNEs en su relación con sus filiales es el de la separación de la personalidad jurídica de ambas sociedades. Una sociedad anónima o cualquier otro tipo de sociedad es, en virtud de una ficción legal, una persona jurídica separada e independiente de sus socios o accionistas (en nuestro caso, de su matriz), con sus propios derechos y obligaciones⁶. En consecuencia, la matriz y su subsidiaria son dos entidades jurídicas separadas que están gobernadas y se rigen cada una de ellas por las leyes del lugar en el que fueron constituidas, tal como lo reconoce el denominado "Principio de la Nacionalidad"⁷. Este principio también recibe el nombre de "Teoría de la Entidad"⁸.

Se opone a este principio de la separación de la personalidad jurídica la denominada "Teoría de la Entidad Económica" o "Teoría de la Empresa" ("*economic entity theory*" o "*enterprise theory*" en inglés), bajo la cual el factor esencial para determinar el régimen legal aplicable a las MNEs es que tanto la matriz como las subsidiarias forman parte de un mismo grupo económico^{9, 10} y que por lo tanto, una cualquiera de las sociedades que conforman el grupo puede llegar a ser responsable por los actos de otra sociedad del mismo grupo¹¹.

(II) PRINCIPIO DE LA RESPONSABILIDAD LIMITADA

En la actualidad, el principio de la separación de la personalidad jurídica no es considerado como un principio absoluto, ya que no son pocos los países que tienen en sus

⁴ SCHMITTHOFF, Clive M. *Legal problems of multinational corporations*, editado por Kenneth R. Simmonds (London, British Institute of International and Comparative Law, 1977), pp. 73-76.

⁵ SCHMITTHOFF, ob. cit., p. 73.

⁶ BLUMBERG, Phillip I. *The Multinational Challenge to Corporation Law*, Oxford University Press, 1993), p. 4.

⁷ *Ibidem* p. 5.

⁸ *Id.* p. 171.

⁹ SCHMITTHOFF, ob. cit., p. 73.

¹⁰ BLUMBERG, ob. cit., pp. 169-180.

¹¹ Ejemplos clásicos de estos son los casos por responsabilidad en la filtración de químicos en Bhopal, India en 1987, en que respondió la matriz Union Carbide Corp. por los actos de su filial constituida en India Union Carbide India Limited; o el del derrame de petróleo en Alaska protagonizado en 1995 por el buque Exxon Valdez, en que respondió en definitiva la matriz Exxon Corp. por la responsabilidad que tenía su filial Exxon Shipping Co.

legislaciones excepciones al mismo, creadas con el objeto de proteger a los accionistas minoritarios y a acreedores de las subsidiarias frente al actuar de su matriz¹².

En algunos países estas normas y calificaciones son la consecuencia de sentencias judiciales basadas en principios generales del derecho. En otros casos, las excepciones están incluidas en cuerpos legales o reglamentarios, de carácter tanto general como especial, dirigidos particularmente a empresas relacionadas que forman parte de un mismo grupo empresarial.

Las excepciones al principio de la separación legal de la personalidad jurídica se han denominado en doctrina y en la jurisprudencia el "levantamiento del velo corporativo" (*"piercing the corporate veil"*)¹³. La jurisprudencia norteamericana en los casos en que ha levantado el velo corporativo se ha basado generalmente en consideraciones tales como: agencia¹⁴, abuso de las formas legales¹⁵, capitalización inadecuada de la compañía¹⁶ o buena fe; casos en que la matriz constantemente ha utilizado a sus filiales para realizar actos dolosos en perjuicio de terceros con el fin de eludir su responsabilidad, etc.

Lo anterior, sin embargo, no es compartido por parte de la doctrina ya que resta seguridad y certeza jurídica a quienes de buena fe desean emprender negocios limitando su responsabilidad.

En la actualidad, es difícil encontrar normas o regulaciones especiales dirigidas a empresas relacionadas constituidas en distintas jurisdicciones, falencia que también existe entre los Estados miembros de la *Organisation for Economic Co-operation and Development*, ("OECD")¹⁷. Sin embargo, disposiciones generales de derecho societario pueden ser de especial relevancia en un contexto de relaciones matriz-filiales para cubrir aspectos específicos tales como entrega de información a los accionistas minoritarios y al mercado, protección del interés social de la subsidiaria, derechos de los accionistas minoritarios y protección a los acreedores¹⁸.

III. CONCEPTO DE INTERÉS SOCIAL EN UNA SOCIEDAD ANÓNIMA

El concepto de interés social en sociedades anónimas abiertas es el elemento clave que nos permitirá determinar si existe o no un conflicto de interés entre ellas y su matriz, así como entre el accionista mayoritario (la MNE) y los accionistas minoritarios de dichas filiales sociedades anónimas abiertas. Para estos efectos, adquiere vital impor-

¹² OECD, ob. cit., página 8.

¹³ Ver, entre otros, EISENBERG, Melvin A., *Corporations and other business organizations*, Foundation Press (New York, 2000), capítulo 4; y HAMILTON, Robert H., *The Law of Corporations*, West Group, 2000, capítulo 6.

¹⁴ *Salomon v. A. Salomon & Co. Ltd.*, App. Cas. 22 (House of Lords, 1897), Gran Bretaña.

¹⁵ *Ver Pepper v. Litton*, 308, U.S. 295 (1939).

¹⁶ *Ver Arnolds v. Phillips*, 117 F2d 497 (5th Cir. 1941), cert. den. 313 U.S. 583.

¹⁷ La OECD es una organización internacional creada en París el 14 de diciembre de 1961, la cual empezó a operar el 30 de septiembre de 1961, de la que son parte principalmente países desarrollados reunidos para alcanzar un crecimiento sostenido en la economía y el empleo en los países miembros, contribuyendo así al desarrollo de la economía mundial y a la expansión del comercio mundial y la inversión extranjera.

¹⁸ Ver Parte VI infra.

tancia el rol del directorio de la filial sociedad anónima abierta como órgano de administración de dicha sociedad. Para ello, es necesario determinar qué es el interés social de dicha filial, y analizar a la luz de dicha definición cómo debería actuar la MNE que la controla.

1. REGULACIÓN DE ESTADOS UNIDOS COMO PAÍS INVERSOR

El concepto de interés social en la legislación estadounidense, y por lo tanto el determinar en beneficio de quién debería actuar el Directorio o el órgano de administración de una sociedad, han sido tópicos ampliamente debatidos desde los primeros inicios del derecho de sociedades de dicho país.

Existen dos aproximaciones básicas que han dominado la doctrina y la jurisprudencia de los Estados Unidos en relación a este tema¹⁹. Una primera aproximación es el denominado Principio de la Propiedad, conforme al cual la sociedad es vista como propiedad privada de sus dueños (los accionistas), y por ende el objetivo social no es otro que el objetivo de los dueños, el que generalmente será el de aumentar la riqueza de cada uno de ellos, mediante la generación de la mayor utilidad o retorno posible a su inversión. De acuerdo a esta perspectiva, el directorio en general y los directores en particular, así como cualquier órgano de administración, son vistos como agentes de los dueños cuya función es cumplir con los intereses económicos de los mismos²⁰.

Conforme a este concepto, la sociedad es vista como una creación artificial diseñada para permitir a personas naturales asociarse para determinados propósitos de índole económico y legal. En este sentido, los directores son elegidos por los accionistas y están obligados a actuar en representación de estos últimos, por lo que los derechos de los acreedores, de los trabajadores y de terceros (denominados genéricamente grupos de interés social) están subordinados a los intereses de los accionistas y estrictamente limitados a aquellos derivados de los contratos de los cuales la sociedad sea parte y a lo señalado en los estatutos sociales²¹. Este punto de vista fue respaldado por el famoso caso *Dodge v. Ford Motor Co.*²².

¹⁹ ALLEN, William T., *Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation*. Transcripción de una conferencia dada en Benjamin N. Cardozo School of Law, Yeshiva University, New York, 13 de abril 1992.

²⁰ En este sentido, es clásica la discusión entre E. Merrick Dodd y Adolf A. Berle. Ver DODD, "For whom are corporate trustees?", 45 *Harv. L. Rev.* 1145 (1932) y BERLE, "Corporate Powers as Powers in Trust", 44 *Harv. L. Rev.* 1049 (1931). Berle reconoció finalmente el argumento de Dodd en *The Twentieth Century Capitalist Revolution* (New York, Harcourt, Brace and Company, 1945), p. 164. Ver también SOMMER, "Whom Should the Corporation Serve? The Berle-Dodd Debate Revisited Sixty Years Later", 16 *Del. J. Corp. L.* 33 (1991).

²¹ SCITOVSKY, T., "A note on profit maximization and its implications", *The Review of Economic Studies*, Vol. XI (1943), pp. 57-60.

²² *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459, 170 N. W. 668 (1919).

En este caso, el principal accionista de Ford Motor Company Inc., el señor Henry Ford, señaló su intención de bajar el precio de sus vehículos sacrificando utilidades con el fin de hacer este producto más accesible para el público, fundamentalmente por motivos sociales. Los hermanos Dodge, accionistas importantes de la compañía, exigieron que se mantuvieran los precios y por tanto que aumentaran las utilidades. El tribunal, a pesar de reconocer las motivaciones del señor Ford, falló en favor de los hermanos Dodge de acuerdo a la ley.

Una segunda aproximación a qué se debe entender por interés social es el denominado "Principio de la Entidad", conforme al cual la sociedad no es la propiedad privada de sus dueños (normalmente definida en última instancia por la maximización de las utilidades), sino que una institución, una forma social de interés común y permanente de diversos grupos de personas. Por lo tanto, el objeto de la sociedad debe incluir la mejora del bienestar de los grupos de interés social, y los deberes del directorio se extienden más allá de asegurar a sus accionistas un buen retorno sobre su inversión, debiendo incluir un cierto deber de lealtad (de acuerdo al concepto legal estadounidense de *Duty of Loyalty*) para con todos aquellos interesados o afectados de alguna forma por la sociedad tal como señala la sentencia en el caso *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*²³ Esta sentencia resolvió que el directorio de la sociedad objeto de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones ("OPA") que desaconsejó la oferta de uno de los posibles compradores actuó dentro de las normas legales y regulatorias, siendo autorizada por el tribunal a considerar el impacto de la posible toma de control por ese potencial comprador en personas que no fueran solo los accionistas. Sin embargo, la Corte Suprema del Estado de Delaware²⁴ solo un año después de la dictación de este fallo señaló en *Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*²⁵ que el directorio de una sociedad objeto de una OPA no podía tomar en cuenta los intereses de personas tales como los tenedores de bonos una vez que dicho directorio ha tomado la decisión de vender la compañía²⁶.

De acuerdo a lo anterior, es difícil determinar cuál es el concepto que en definitiva debe prevalecer para determinar qué se debe entender por interés social. El Canciller William Allen, ex Presidente de la Corte Suprema del Estado de Delaware, ha señalado que los tribunales estadounidenses en el último tiempo han apoyado el principio de la Entidad, aunque no completamente²⁷. En sus decisiones, los factores económicos han tenido un rol preponderante pero la discusión legal se mantiene sin resolver en forma definitiva, por lo que es posible que este asunto surja nuevamente en el futuro.

Por último, es interesante considerar lo que señala el *American Law Institute* ("A.L.I.")²⁸ en relación a este tema. En la sección §2.01 de sus *Principles of Corporate*

²³ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. Supr. 1985).

²⁴ Para el análisis de jurisprudencia relativa a este tema tomaremos aquellos casos que han sido resueltos por los tribunales del estado de Delaware, por cuanto por diversas circunstancias es reconocidamente el tribunal con más experiencia y conocimiento en este tipo de materias.

²⁵ *Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. Supr. 1985).

²⁶ Sin embargo, otros estados como Illinois, New York y Pennsylvania reconocen los intereses de otras personas o grupos de interés social.

²⁷ Allen, ob. cit.

²⁸ El *American Law Institute* fue fundado en 1923 ante la confusión que existía en el mundo legal estadounidense acerca de los principios fundamentales del *common law*. Su objetivo es "to promote the clarification and simplification of the law and its better adaptation to social needs, to secure the better administration of justice, and to encourage and carry on scholarly and scientific work" ("promover la clarificación y simplificación de la ley y su mejor adaptación a las necesidades sociales, asegurar la mejor administración de justicia y fomentar y llevar a cabo trabajo académico y científico"), y está formada por 3.000 miembros, siendo muchos de ellos miembros de pleno derecho, tales como los ministros de la Corte Suprema y Cortes de Apelaciones, tanto federal como estatales, decanos de escuelas de derecho y presidentes de los colegios de abogados.

Governance (Principios de Gobierno Corporativo)²⁹, ALI establece dos objetivos para una sociedad: el primero, acrecentar las utilidades de la sociedad y el beneficio de los accionistas³⁰; y el segundo, como empresa en marcha, tomar en cuenta las consideraciones éticas que sean apropiadas para un desarrollo razonable del negocio³¹, dedicando los recursos que sean apropiados para el bienestar social y para propósitos humanitarios, educacionales y filantrópicos^{32, 33}.

2. REGULACIÓN DE CHILE COMO PAÍS ANFITRIÓN

De acuerdo a la legislación chilena, el interés social es el fundamento de todos los derechos y obligaciones de los directores, ejecutivos principales, gerentes y de todos los órganos de administración de la sociedad. Sin embargo, aunque existe una serie de disposiciones legales que regulan los conflictos de interés, el concepto de interés social no ha sido definido por la ley.

En este sentido, la Ley 19.705³⁴, que modificó la Ley de Sociedades Anónimas ("LSA"), más que definir el concepto de interés, establece una presunción de derecho al señalar que existe interés de parte de un director de una sociedad anónima cuando dicha sociedad celebra un acto o contrato con otra persona jurídica en la que también participa dicho director, ya sea personalmente o a través de ciertas personas naturales o jurídicas en las cuales posea 10% o más del capital o sea director³⁵. También existe esta presunción de interés cuando un director o personas relacionadas con él prestan asesorías para la celebración de tal acto o contrato³⁶.

Podemos definir "interés social" como aquel que es común a todos los accionistas y diferente al interés particular de cada uno de ellos, y que se encuentra relacionado con el objeto y causa de la sociedad, que es el motivo que induce a la celebración del contrato de sociedad, en este caso, la finalidad de obtener un beneficio pecuniario y repartirlo entre los socios. Interés social sería "el interés común de los actuales accionistas de una sociedad en un sentido objetivo y abstracto; el mínimo común denominador de todos los accionistas desde la constitución de la sociedad hasta su liquidación, sin considerar ningún elemento externo"³⁷.

En consecuencia, podríamos decir que el interés social está relacionado con el objeto acordado por sus accionistas al momento de ser constituida la sociedad, siendo el interés común y conjunto de todos sus accionistas. La cuestión entonces es determinar cómo se

²⁹ American Law Institute. *Principles of Corporate Governance*, §2.01 et. Seq., pp. 55-58.

³⁰ *Ibidem*, §2.01(a)

³¹ *Id.*, §2.01(b)(2)

³² *Id.*, §2.01(b)(3)

³³ Ver también VARALLO, Gregory y DRETISBACH, Daniel, *Fundamentals of Corporate Governance*, American Bar Association, Section of Business Law, 1996.

³⁴ Ley 19.705, sobre Tomas de Control, Ofertas Públicas y Gobierno Corporativo.

³⁵ LSA, artículo 44, inciso segundo.

³⁶ LSA, artículo 44, inciso undécimo.

³⁷ PELLEGRINI, Cristóbal, *Conflictos de Interés en el directorio de una Sociedad Anónima*. Tesis para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Facultad de Derecho, Pontificia Universidad Católica de Chile (Santiago, 2001), p. 12.

define o reconoce el interés de la sociedad frente a una situación específica, en un momento determinado de la vida social, en que puede parecer que se privilegia el interés de un grupo de accionistas en desmedro de otros. Es así como se puede observar que los accionistas mayoritarios pueden preferir mantener un alto capital de trabajo y repartir un mínimo de dividendos, mientras que los accionistas minoritarios, de características más bien pasivas o especulativas, pueden preferir un mayor reparto de dividendos sin estar necesariamente preocupados por el futuro de la compañía en el largo plazo³⁸.

De acuerdo a la LSA, todos los accionistas reunidos en juntas ordinarias o extraordinarias de accionistas están facultados para tomar una decisión final en relación a cualquier hecho, actividad o materia social³⁹. Sin embargo, en la práctica la gran mayoría de las decisiones que guardan relación con la vida social son tomadas por el directorio⁴⁰, órgano social que instruye y dirige a los gerentes y ejecutivos de la sociedad⁴¹. Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, el resultado general de las decisiones del directorio está sujeto a la consideración de los accionistas reunidos en junta ordinaria de accionistas a lo menos una vez al año, la que debe pronunciarse acerca de los estados financieros del ejercicio anterior y conocer de todos los contratos u operaciones entre partes relacionadas^{42 43}.

El objetivo final de los directores debe ser la satisfacción del interés de la sociedad. Por lo tanto, el interés social debe ser el elemento subyacente en cualquier acto de la sociedad⁴⁴, sea que fuere realizado por el directorio, los ejecutivos o cualquier otra persona con la autoridad necesaria para representar y/o administrar a la sociedad. De acuerdo al artículo 30 de la LSA⁴⁵ este principio es incluso vinculante para los accionistas⁴⁶.

3. PERSPECTIVA DE LAS MNEs

La conducta de una MNE como accionista de una subsidiaria y la conducta de los directores de dicha subsidiaria elegidos por la MNE están sujetas a las regulaciones locales sobre conflictos de interés.

En las MNEs los conflictos de interés son de un nivel aún más profundo; es así como nos encontramos con el conflicto entre los intereses sociales de la matriz y los de la subsidiaria, y el conflicto de interés entre la matriz, en cuanto accionista controlador, y de los accionistas minoritarios de la filial, situaciones especialmente relevantes cuando ambas son sociedades anónimas abiertas.

³⁸ De hecho, y tal como señala Alberto Lyon, el ejercicio al derecho a voto por parte de los accionistas controladores tiene como límite el derecho de los demás accionistas y de la sociedad. Ver "Conflictos de intereses en las sociedades", *Revista Chilena del Derecho*, Volumen 29, N° 1, 2002, p. 76.

³⁹ LSA, Artículo 1.

⁴⁰ *Ibidem* Artículos 31 y 39.

⁴¹ *Id.*, Artículo 40.

⁴² *Id.*, Artículo 55.

⁴³ VENEGAS, Macarena, *Intereses y Deberes en la toma de decisiones de una Sociedad Anónima*, Tesis para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Facultad de Derecho, Pontificia Universidad Católica de Chile (Santiago, 1999).

⁴⁴ VENEGAS, *ob. cit.*, p. 5.

⁴⁵ El Artículo 30 de la LSA establece que los accionistas deben considerar los derechos de la sociedad y de los otros accionistas en el ejercicio de los suyos.

⁴⁶ PELLEGRINI, *ob. cit.*, p. 15.

Si bien en toda sociedad los accionistas mayoritarios pueden influir de manera significativa en el gobierno corporativo, la ley exige de parte de los accionistas mayoritarios y del directorio un trato justo para los accionistas minoritarios, aun cuando estos últimos no ejerzan los derechos de gobierno que les reconoce la ley.

En el caso de las MNEs, es obvio que los directores y ejecutivos de la matriz tienen como objetivo la maximización de las utilidades de esta última mediante el funcionamiento de las distintas filiales que se encuentran en diferentes países del mundo⁴⁷, maximizando su inversión en ellas. De hecho, un aspecto distintivo de las MNEs es que es un sistema que opera en una multiplicidad de ambientes económicos y jurisdicciones con diferentes tasas de impuestos, de interés y de cambio⁴⁸, en las que se deben aplicar distintas prácticas ordinarias de buen gobierno corporativo⁴⁹. Un ejemplo típico de este comportamiento son los ajustes de precios intercompañía entre la matriz y sus distintas subsidiarias o entre estas últimas, como un método de hacer más efectiva la operación ante las diversas cargas tributarias de un país a otro⁵⁰.

Las operaciones de una determinada subsidiaria pueden tener poca influencia en los planes de largo plazo trazados por su matriz, lo que puede implicar que dicha subsidiaria no tome oportunidades de negocio que podrían haber sido explotadas si hubiera sido una entidad independiente de la MNE. Por el contrario, la filial en determinados casos puede ser requerida a mantener ciertas inversiones o desarrollar ciertos productos que no están en el mejor interés de esa subsidiaria en particular pero sí de la MNE en su conjunto⁵¹.

En efecto, no existe duda de que los directores y ejecutivos de una subsidiaria tienen un deber de lealtad para con dicha subsidiaria, debiendo actuar en todo momento en beneficio de dicha sociedad, por lo que cualquier acto realizado en beneficio de la matriz y en perjuicio de la subsidiaria debe ser considerado por los tribunales competentes como una violación a dicho deber de lealtad^{52 53}.

Sin embargo, puede también darse el caso de una persona que sea al mismo tiempo director de la MNE y de la subsidiaria, caso en el cual tendrá deberes de lealtad

⁴⁷ TINDALL, Robert E., *Multinational Enterprises: legal and management structures and interrelationship with ownership, control, antitrust, labor, taxation and disclosure* (Dobbs Ferry, New York, Oceana Publications, 1975), p. 174.

⁴⁸ ROBBINS, Sidnet M. y STOBAGH, Robert B. "The Profit Potential of Multinational Enterprises", *Columbia Journal of World Business* (Fall 1973), 140, citado por Tindall, ob. cit.

⁴⁹ OECD, ob. cit., p. 19.

⁵⁰ TINDALL, ob. cit.

⁵¹ Ver McMullin v. Beran, 2000 Del. Lexis 481 y Sinclair Oil Corp. v. Levien, Del. Supr., 280 A.2d 717 (1971). Ejemplos clásicos de esto, pero por razones políticas, son el caso Fruehauf (Fruehauf Corporation v. Massardy. *La Gazette du Palais*, París, 1965.II, pp. 86-90) y el caso Sensor (Compagnie Europeenne des Petroles S.A. v. Sensor Nederland B.V., Case 82/716, 1982).

⁵² RAPAKKO, Timo, *Unlimited shareholder liability in Multinationals* (The Hague, Kluwer Law International, 1997), pp. 177-181.

⁵³ A nivel de país inversor, American Law Institute ha definido en sus "Principles of Corporate Governance" una serie de principios bajo los cuales se determina la equidad de los contratos entre una sociedad y sus accionistas controladores. Sin embargo, estas reglas han sido redactadas para tratar situaciones tales como Información Privilegiada pero siempre a nivel del País Inversor.

simultáneos con ambas sociedades. Ante esta situación, la OECD en sus *Guidelines for Multinational Enterprises*⁵⁴ propone a las MNEs seguir las buenas prácticas de gobierno corporativo⁵⁵, entregando información acerca de sus actividades, de su estructura, de su situación financiera y del estado en que se encuentran sus actividades, bajo un estricto control contable y, de ser posible, bajo la revisión de auditores externos⁵⁶, con el objeto de acentuar la transparencia en la gestión social. Asimismo, en sus "Principios de la OECD para el gobierno de las sociedades", esta organización señala que los directores deben revelar cualquier conflicto de interés material en transacciones o cuestiones que afecten a la sociedad, ya que lógicamente pueden afectar su juicio⁵⁷, y otorga una especial relevancia a la existencia de directores independientes, que pueden ser de gran importancia en situaciones de conflictos de interés⁵⁸.

Es interesante hacer presente algunas pautas definidas por la OECD, en relación a las actividades de las MNEs⁵⁹. En las mencionadas *Guidelines for Multinational Enterprises*, la OECD reconoce que cada Estado tiene el derecho de regular la manera en que las MNEs van a actuar en sus respectivas jurisdicciones, y que en el caso específico de una MNE funcionando en varias jurisdicciones, esta deberá sujetarse a las leyes aplicables en cada uno de esos países⁶⁰, y también deberá tener en cuenta los intereses de los denominados grupos de interés social⁶¹, tales como acreedores, trabajadores, proveedores, entidades de beneficencia con las que la compañía colabore, etc.

Por lo tanto, y como conclusión, podemos señalar que el concepto de interés social no es un concepto estático en el tiempo, sino que es intrínsecamente dinámico, ya que debe adaptarse a las operaciones diarias que realiza la sociedad para desarrollar su objeto social. Incluso teniendo absolutamente claro este concepto en forma teórica no es fácil establecer cómo se debe actuar en la práctica para cumplir plenamente con él. Esto es especialmente complejo en el caso de las MNEs, en que el concepto de interés social aplicable es más amplio que el aplicable a una sola sociedad con operaciones en un solo país. En todo caso, en la determinación del interés social de las MNEs primará la ley local, esto es la del País Anfitrión, debiendo tener siempre en cuenta las características particulares de las MNEs.

En todo caso, para disminuir la existencia de estos conflictos de interés, siempre será conveniente asegurar el máximo de transparencia posible en la administración de la

⁵⁴ Estos lineamientos son recomendaciones realizadas por la OECD a las MNEs mediante las cuales se fijan principios voluntarios de actuación societaria, entrega información y consejos acerca de las estructuras de las MNEs (incluyendo accionistas mayoritarios, derechos de voto, miembros del directorio y ejecutivos principales, estructuras de gobierno y diversas políticas, entre otras), su situación financiera y resultados y actuaciones de las MNE como entes globales. Esta información puede tener importantes consecuencias para las decisiones de inversión de accionistas minoritarios, particularmente en los Países Anfitriones.

⁵⁵ OECD, *The OECD Guidelines for Multinational Enterprises* (París, 2000), p. 16.

⁵⁶ OECD, ob. cit., p. 20.

⁵⁷ OECD, *Principios de la OECD para el Gobierno de las Sociedades* (París, 1999), pp. 21 y 38.

⁵⁸ OECD, ob. cit., p. 49.

⁵⁹ OECD, *The OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, p. 20.

⁶⁰ OECD, id., p. 18. Sin embargo, el mismo documento menciona en su p. 12 que los estados miembros deben cooperar para evitar o minimizar conflictos en la aplicación de estas regulaciones a las MNEs.

⁶¹ OECD, *Principios de la OECD para el gobierno de las sociedades* (París, 1999), p. 22.

empresa, lo que se traduce en una mayor entrega de información al mercado y en la existencia de controles más estrictos por parte de personas externas a la compañía, especialmente mediante la participación de directores independientes que serán buenos colaboradores tanto en el mejoramiento de la administración como en el mejor control de la misma.

IV. DEBERES DE LEALTAD DE LOS DIRECTORES EN EL PAÍS ANFITRIÓN: LA SITUACIÓN CHILENA

Los directores tienen deberes de lealtad para con la sociedad anónima porque ellos están llamados a promover el mayor beneficio posible para la sociedad, lo que pasa por promover la máxima eficiencia y equidad en el gobierno de tal compañía, siendo responsables hacia todos los accionistas en cuanto dueños de la misma⁶². Estos deberes son particularmente relevantes en el caso de sociedades anónimas abiertas, en las cuales los directores tienen deberes no solo hacia la sociedad sino que también hacia el mercado⁶³. Es así como el legislador incentivó este deber mediante la entrega de información en la Ley de Mercado de Valores⁶⁴ al disponer que las entidades fiscalizadas por la SVS deben proporcionarle a ella y al público información, en este tipo de situaciones puntuales, acerca de las operaciones con sus personas relacionadas.

En el caso de la legislación chilena, los directores tienen varios deberes de lealtad para con la sociedad y el mercado, los que se encuentran establecidos en diferentes leyes, básicamente en la LSA y en la Ley de Mercado de Valores ("LMV"), ambas dictadas simultáneamente. Asimismo, dichos deberes también se encuentran en los respectivos estatutos sociales y en normas y circulares emitidas por la Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS")⁶⁵.

En caso de incumplimiento de dichos deberes por parte del Directorio, los directores son personal y solidariamente responsables de sus actos como directores⁶⁶, porque actúan como un órgano colegiado de administración. Si un director quiere liberarse de su responsabilidad, tiene que dejar expresa constancia en acta de su desacuerdo con la resolución de que se trate, o si se trata de una omisión que causa perjuicio a la sociedad, debe realizar aquellos actos que le permitan probar el cumplimiento de sus obligaciones como director, dejando asimismo constancia de ellos en la respectiva acta⁶⁷.

En general, los deberes de los directores de una sociedad anónima se pueden agrupar en los deberes de cuidado, de lealtad y de obediencia.

⁶² PELLEGRINI, ob. cit., p. 18.

⁶³ VELASCO, Gaudencio E. y otros, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, (Ediciones Jurídicas y Sociales, Madrid, 1999), pp. 448-451.

⁶⁴ LMV, Artículo 101.

⁶⁵ CAREY, Guillermo, *De la sociedad y la responsabilidad civil de los directores* (Editorial Universitaria, Santiago, 1992).

⁶⁶ LSA, Artículo 41.

⁶⁷ *Ibíd.*, Artículo 49.

1. DEBER DE CUIDADO

El artículo 41 de LSA establece que los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el grado de diligencia y cuidado que una persona utiliza ordinariamente en sus propios negocios.

La LSA, al igual que muchas otras legislaciones, no ha prohibido actos específicos sino que ha establecido un nivel mínimo de conducta y cuidado que debe ser cumplido por los directores.

A esta fecha es casi inexistente la jurisprudencia en contra de directores de una sociedad anónima abierta por causa de violación del deber de cuidado. Sin embargo, existe una sentencia del año 1963 en que la Corte Suprema chilena sancionó a los directores de una sociedad anónima al considerar que una de las causas de la quiebra de dicha sociedad fue su desconocimiento de los negocios sociales. Esto no implica que los directores debieran haber sido expertos en los negocios sociales, sino que al menos debían tener una mínima preocupación y deber de informarse acerca de los mismos⁶⁸.

2. DEBER DE LEALTAD

De acuerdo a la LSA, la obligación básica que se deriva del deber de lealtad consistente en que los directores deben velar en todo momento por el mejor interés de la sociedad. Sin embargo, esta obligación tiene también un lado pasivo que es el abstenerse de realizar algún acto que vaya en contra del interés de la misma⁶⁹.

Este deber tiene un principio expreso reconocido en el caso de los conflictos de interés. Es así como la LSA establece que todos los directores tienen el mismo deber de lealtad respecto al tratamiento igualitario en la entrega de información a todos los accionistas, sin importar la persona o grupo de accionistas con cuyos votos el director fue elegido⁷⁰. Con esta norma, la LSA busca evitar cualquier compromiso especial de los directores con el accionista controlador o con cualquier grupo de accionistas en particular.

No obstante la LSA supone que todos los directores son independientes, ya que se deben a la sociedad y a todos los accionistas sin importar quién los eligió, la misma LSA exige la existencia en determinadas sociedades anónimas abiertas de un "Comité de Directores" formado en su mayoría por "directores independientes", esto es, no elegidos con los votos del controlador. Con esto, la LSA reconoce implícitamente que en la práctica, si bien todos los directores deben ser independientes y autónomos respecto de los accionistas con cuyos votos fueron elegidos, algunos son "más independientes" que otros.

Como una aplicación práctica del deber de lealtad en la vida de las sociedades, si uno o más de los directores, ejecutivos principales o gerentes tienen un conflicto de interés, deben informar al Directorio, o superior jerárquico en su caso, acerca de tales conflictos en forma previa al negocio en cuestión y obtener aprobación previa del directo-

⁶⁸ *Revista de Derecho y Jurisprudencia*, Tomo LX, 1963, N° 9, Sección IV, p. 537.

⁶⁹ CAREY, ob. cit., p. 145.

⁷⁰ LSA, Artículo 39, inciso tercero.

rio, así como posteriormente deben informar de dicho negocio y conflicto de interés a los accionistas en la primera Junta Ordinaria que se celebre con posterioridad al negocio^{71, 72}.

3. DEBER DE OBEDIENCIA

En esencia, los directores deben realizar sus deberes cumpliendo con las restricciones y obligaciones establecidas en las leyes, reglamentos, estatutos y en el caso de sociedades anónimas abiertas, en las normas e instrucciones dictadas por la SVS⁷³.

Asimismo, la LSA no solo ha profundizado en la manera en que los directores deben actuar, sino que ha incluido en el Artículo 42 ciertas prohibiciones específicas para los directores (tales como adoptar políticas que no tienen como fin el interés social o usar en beneficio propio oportunidades comerciales de la sociedad), aumentando su responsabilidad en caso de incumplimiento de las mismas.

4. RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTORES

La importancia de la responsabilidad de los directores de acuerdo a la LSA se deriva no de la manera en que esta es aplicada sino que del carácter preventivo de sus disposiciones⁷⁴. Este nivel de responsabilidad es aún más importante en las sociedades que son el objeto de inversión de grandes sumas de ahorros de inversionistas individuales, y no solo el objeto de inversión de grandes inversionistas institucionales⁷⁵. Los casos como Enron, Worldcom, Global Crossing y Tyco son un buen recordatorio de tales características, ya que una gran cantidad de sus trabajadores y de ahorrantes individuales tenían invertidas sus pensiones en acciones de dichas compañías.

Los directores de una sociedad tienen la obligación de cumplir con sus deberes con el nivel de diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios⁷⁶, siendo solidariamente responsables de los perjuicios causados a la sociedad por sus actuaciones culpables o dolosas.

Hay que tener en cuenta que la responsabilidad de los directores no es colectiva sino individual, ya que la LSA señala que los directores responden solidariamente por "sus" actuaciones dolosas y culpables y no por las de otros directores⁷⁷. Sin embargo, como ya hemos señalado, si un director vota en contra de una determinada resolución del directorio, y queda constancia de ello en acta, no será responsable por tal acto⁷⁸.

En todo caso, la existencia de directores independientes, de auditores externos o de otros asesores externos independientes de los órganos de administración de la sociedad debería ser una garantía de imparcialidad en las actuaciones sociales, de manera tal que se busque solo el beneficio de la sociedad.

⁷¹ CAREY, ob. cit., p. 146.

⁷² Ver sección III (2) infra.

⁷³ LSA, Artículos 41, 42 y 133.

⁷⁴ SANDOVAL, Ricardo, *Organización Jurídica de la Empresa Mercantil*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, pp. 540-553.

⁷⁵ HALPERIN, Isaac, *Manual de Sociedades Anónimas* (Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1967), número 230.

⁷⁶ Código Civil chileno, Artículo 44 y LSA, Artículo 41.

⁷⁷ LYON, Alberto *Teoría de la Personalidad, Personas Naturales y Personas Jurídicas*, p. 266.

⁷⁸ LSA, Artículos 48 y 113. Ver sección IV supra.

V. DEBERES DE LEALTAD DE LOS DIRECTORES EN EL PAÍS INVERSOR: LA SITUACIÓN ESTADOUNIDENSE

Los deberes de lealtad de los directores de una sociedad anónima en los Estados Unidos han cambiado dramáticamente en los últimos 20 años⁷⁹. Antes de 1980, si los directores actuaban de buena fe y sin conflictos de interés, sus operaciones eran revisadas bajo la denominada *traditional business judgment rule* que se explica más abajo.

En la década de los ochenta, los tribunales del estado de Delaware tomaron el liderazgo a la hora de someter a un escrutinio más exhaustivo las decisiones de los directores. Esto se debió a la avalancha de tomas de control hostiles realizadas esos años, en que los directores diseñaron estrategias más complejas para proteger sus posiciones o maximizar el valor para los accionistas, estableciéndose un umbral de responsabilidad más alto para los directores por sus actos mediante la creación de los denominados "test de validez" que también se explican en los párrafos siguientes.

En estos días, dependiendo del tipo de conducta que tengan los directores en relación a una decisión específica, los tribunales de Estados Unidos aplican diferentes estándares de revisión. En este análisis seguiremos solamente las decisiones de los tribunales del estado de Delaware por su liderazgo en el Derecho de Sociedades en los Estados Unidos y en la elaboración y aplicación de los estándares de escrutinio de los actos de los directores.

1. TRADITIONAL BUSINESS JUDGMENT RULE

La regla denominada *traditional business judgment rule* se mantiene como la regla general y el estándar básico de revisión judicial en relación a las decisiones de los directores, sin perjuicio de un escrutinio judicial más exigente en ciertas circunstancias bastante limitadas⁸⁰.

Traditional business judgment rule ha sido definido por el *American Law Institute* como el deber del director hacia la sociedad de realizar las funciones de buena fe, en la manera en que cada director razonablemente estime qué se debe entender por "el mejor interés de la sociedad" en cada caso y con el razonable cuidado que una persona medianamente prudente emplearía en la misma posición y en circunstancias similares⁸¹. Este concepto ha sido recogido por diversas leyes estatales en los Estados Unidos, siendo de aplicación casi generalizada en aquellos estados con más actividad comercial⁸². A su vez, esta regla tiene cuatro condiciones: (i) el director debe tomar una decisión, (ii) debe tomarla lo suficientemente informado conforme lo estime apropiado de acuerdo a las circunstancias, (iii) debe haber sido tomada de buena fe, y (iv) el director no puede tener un interés económico en el asunto objeto de la decisión⁸³.

⁷⁹ Ver CARNEY, William J., *Mergers and Acquisitions* (Foundation Press, New York, 2000), p. 66.

⁸⁰ CLARK, Robert C., *Corporate Law* (Little, Brown and Company, Boston, 1986), p. 123.

⁸¹ A.L.I., §4.01(a)

⁸² Entre otras, ver MBCA §8.30(a); Cal. §309; N.Y. §715(h); *Guth v. Loft, Inc.*, 5 A.2d 503 (Del. Ch. 1939), *aff'd*, 19 A.2d 721 (Del. 1941), citado por CLARK, Robert C., *ob. cit.*, p. 123.

⁸³ EISENBERG, Melvin A., *Corporations and other business organizations*, Foundation Press, New York, 2000, p. 545.

La regla en sí es una presunción de que "tomando una decisión de negocios, si los directores de una sociedad actúan en forma informada, de buena fe y en la honesta convicción de que la acción fue tomada en el mejor interés de la compañía se entiende que han cumplido con sus deberes de lealtad"⁸⁴. Las acciones y decisiones que no cumplen con el estándar fijado por el *business judgment rule* son extremadamente graves (aunque los tribunales difieren en la formulación de las mismas⁸⁵), yendo desde conflicto de interés o ilegalidad⁸⁶ a simple fraude⁸⁷ o grave negligencia⁸⁸.

En consecuencia, en casos de decisiones de directores que cumplen con la *business judgment rule*, los directores están protegidos a menos que los demandantes prueben que los directores no han cumplido con su deber de cuidado o de lealtad de acuerdo a su significado en la legislación estadounidense (*duty of care* o *duty of loyalty*)^{89, 90}. Estos deberes existen sea que el accionista mayoritario actúe directamente como accionista o lo haga indirectamente a través de representantes que son especialmente elegidos por él⁹¹.

Es importante hacer presente que no solo los directores tienen deberes de lealtad hacia la sociedad y los accionistas minoritarios, ya que un accionista controlador también está sujeto a estos mismos deberes hacia los accionistas minoritarios, estando entonces sujetos a aquellos que tienen los directores de acuerdo a lo regulado por largo tiempo por las leyes del estado de Delaware⁹².

(i) Deber de cuidado (*Duty of care*)

El deber de cuidado está relacionado con la calidad del proceso de toma de decisiones adoptado por los directores, accionistas controladores y ejecutivos principales de la compañía⁹³, por lo que para demostrar que el directorio no ha cumplido con su deber de cuidado un demandante deberá probar que la conducta de tal directorio cae dentro del concepto de negligencia grave⁹⁴.

La esencia del deber de cuidado es la obligación de los directores de actuar de forma informada después de considerar debidamente todas las materias relevantes en relación al objeto de la decisión y manteniendo una apropiada deliberación de

⁸⁴ Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984). Ver también Zapata v. Maldonado, 430, A.2d 779 (Del. 1981) y Cede v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 360-361 (Del. 1993).

⁸⁵ CLARK, p. 124.

⁸⁶ Ver Maldonado v. Flynn, 413 A. 2d 1251, 1255-1256 (Del. Ch. 1980), rev'd, 430 A. 2d 779 (Del. 1981).

⁸⁷ Ver Auerbach v. Bennett, 393 N.E.2d 994, 1000 (N.Y. 1979).

⁸⁸ Ver Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 873 (Del. 1985).

⁸⁹ Ver Aronson v. Lewis, at 812.

Ver también Emerald Partners v. Berlin, 726, A. 2d 1215 (Del. Supr. 1999)

⁹⁰ Ver sección III (1) infra.

⁹¹ Ver, entre otros, Sealy Mattress Co. v. Sealy, Inc., 532 A.2d 1324, 1337-1338 (Del. Ch. 1987); y Robkin v. Philip A. Hunt Chem. Corp., 498 A. 2d 1099, 1103, 1106 (Del. 1985).

⁹² Ver, entre otros, Jones v. H. F. Ahmanson & Co., (1969) 1 Cal. 3d 93, 108-109, 81 Cal. Rptr. 529, 460 P.2d 464; e Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp., 535 A. 2d 1334 (Del. 1987).

⁹³ HAMILTON, Robert W., *The Law of Corporations*, West Group, St. Paul, 2000, p. 444.

⁹⁴ Ver Smith v. Van Gorkom, at 874 y también Aronson, at 812.

buena fe sobre las mismas, incluyendo, si es necesario, la opinión de asesores externos⁹⁵.

(ii) Deber de lealtad (*Duty of loyalty*)

El deber de lealtad, también considerado como el deber de "*fair dealing*" por los Principios de Gobierno Corporativo del ALI⁹⁶, consiste básicamente en no aprovecharse del cargo para obtener un beneficio indebido en razón del mismo y en detrimento de la sociedad.

La doctrina ha señalado que las violaciones a este deber pueden ser divididas en 5 tipos de conductas generales⁹⁷: (i) casos de transacciones entre un director y la sociedad (*self-dealing*)⁹⁸; (ii) casos de transacciones entre sociedades con uno o más directores comunes; (iii) casos en que un director aprovecha una oportunidad de negocio que razonablemente podría pertenecer a la sociedad^{99, 100}; (iv) casos en que el director compite con la sociedad en el objeto de sus negocios; y (v) casos en que los directores entregan información incorrecta o que puede inducir a error a los accionistas, generalmente en relación a una transacción que requiere la aprobación de los accionistas¹⁰¹. Casi todas las leyes estatales en Estados Unidos contienen regulaciones respecto a todos o algunos de estos tipos de conducta que se incluyen en el deber de lealtad de los directores.

Para fines de este artículo vamos a considerar las transacciones entre sociedades que tienen uno o más directores comunes, que son probablemente los casos más relevantes de conflicto de interés desde un punto de vista de gobierno corporativo¹⁰². Estos tipos de transacciones incluyen aquellas que se realicen a través de terceras personas, siendo su elemento distintivo que la sociedad sea tratada en forma poco equitativa o injusta en la transacción¹⁰³. Por lo tanto, la forma en que se realiza la transacción no es lo importante, sino que lo importante para el demandante es probar que los directores realizaron estas conductas en beneficio propio o de sus representados y en detrimento de la sociedad¹⁰⁴. Si los directores aparecen en ambos lados de la transacción entonces el tribunal deberá abstenerse de aplicar la *business judgment rule*, y cambiar el peso de la prueba hacia el

⁹⁵ Ver Del. Code Ann. § 141(e). Aunque §141(e) autoriza al directorio a utilizar asesores externos, esta norma no puede ser vista como una manera de permitir al directorio delegar sus responsabilidades centrales como órgano de administración que toma las decisiones.

⁹⁶ A.L.I., §5.01

⁹⁷ HAMILTON, ob. cit., p. 467.

⁹⁸ CLARK, ob. cit., p. 159.

⁹⁹ *Ibidem*, p. 223.

¹⁰⁰ A.L.I., §5.05

¹⁰¹ *Id.*, p. 340.

¹⁰² Para un completo análisis desde un punto de vista histórico, ver MARSH, "Are directors trustees?-Conflicts of Interest and Corporate Morality", 22 *Bus.Law.* 35, 36-43 (1966).

¹⁰³ Ver *Lewis v. S. L. & E., Inc.*, 629 F.2d 764 (2nd Cir. 1980).

¹⁰⁴ ANDERSON, "Conflicts of Interest: Efficiency, Fairness and Corporate Structure", 25 *U.C.L.A. Rev.* 738, 759-61 (1975), citado en EISENBERG, ob. cit., p. 609.

director el cual deberá probar que la transacción que está siendo cuestionada cumple con los requerimientos de la denominada regla "*entire fairness*", esto es, completa imparcialidad¹⁰⁵ para con la sociedad y todos sus accionistas¹⁰⁶.

La Corte Suprema del estado de Delaware ha definido el deber de lealtad en su sentido más amplio, aunque no ha intentado establecer una regla absolutamente objetiva que permita determinar cuando la actuación interesada de un director va a significar que toda la actuación del directorio sea revisada bajo la regla del *entire fairness*¹⁰⁷.

2. REVISIÓN EXHAUSTIVA ("*ENHANCED SCRUTINY*")

Tal como hemos mencionado anteriormente, existen pocas situaciones en las cuales los tribunales del Estado de Delaware no van a revisar las actuaciones del directorio de acuerdo a la *business judgment rule*. Estas excepciones objeto de una mayor revisión se producen en caso de la adopción por parte del Directorio de un mecanismo de defensa en respuesta a una amenaza de toma de control o en contra de las actuales políticas implementadas en la compañía (*Unocal standard*¹⁰⁸) y la aprobación de una transacción en relación a la venta del control de la compañía (*Revlon standard*)¹⁰⁹.

En estas circunstancias, las acciones tomadas por el directorio estarán sujetas a revisión judicial de acuerdo al denominado "*enhanced scrutiny*", que revisa tanto los procedimientos seguidos por el directorio como las acciones que en definitiva fueron tomadas.

De acuerdo al estándar fijado en el caso *Unocal*, los directores deben aplicar un test que tiene dos pasos: primero tienen que probar que tienen razones de suficiente peso para creer que las políticas y las operaciones de la compañía se encuentran en peligro en caso de una posible toma de control por parte de un tercero; y segundo, que las medidas defensivas que se toman para evitar la toma de control son razonables en relación a la amenaza que se cierne sobre la compañía¹¹⁰. Si el directorio alcanza ambos umbrales sus decisiones y acciones quedan amparadas por la *business judgment rule*.

Si aplicamos el estándar del caso *Revlon*, la Corte Suprema del estado de Delaware ha definido los deberes de los directores en el contexto de una venta del control de la compañía como el de alcanzar el máximo valor que sea razonable obtener para los accionistas¹¹¹. En este sentido, el tribunal no requerirá que la decisión tomada por los directores sea la mejor de todas, sino que la decisión sea una de las buenas alternativas existentes para solucionar el asunto¹¹².

Por lo tanto, esta mayor revisión por parte de los tribunales dependerá del tipo de conducta del Directorio que se esté analizando, y si la decisión es tomada sin consultar a los accionistas (en caso contrario cumpliría con el *business judgment rule*), y tendrá como

¹⁰⁵ Ver sección V (3) infra.

¹⁰⁶ Ver *AC Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co.*, 519 A.2d 103, 111 (Del. Ch. 1986)

¹⁰⁷ Ver *Cede v. Technicolor*, p. 361.

¹⁰⁸ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985)

¹⁰⁹ *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1985)

¹¹⁰ *Unocal*, 493 A.2d p. 955

¹¹¹ *Revlon*, 506 A.2d p. 182

¹¹² *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34 (Del. Supr. 1994)

consecuencia que los directores deberán haber fundado sus decisiones de acuerdo a los requerimientos establecidos en estos fallos para cumplir con sus deberes para con sus accionistas.

3. COMPLETA IMPARCIALIDAD ("ENTIRE FAIRNESS")

Cuando existe un conflicto de interés que afecta a la mayoría de los directores de una sociedad, los tribunales de Delaware aplican el estándar más estricto, denominado *entire fairness review*. Este estándar requiere una decisión del tribunal acerca de si la transacción fue absolutamente justa para la sociedad y en definitiva para todos sus accionistas¹¹³. Ello puede ser resumido en los conceptos de negociaciones justas (*fair dealing*) y precio justo (*fair price*).

En el caso *Cede v. Technicolor*¹¹⁴, el tribunal consideró que debía analizar el proceso que siguió el directorio para tomar la decisión, la calidad del resultado que consiguió y la calidad de la información entregada a los accionistas, para permitirles tomar una decisión debidamente informada de acuerdo a las circunstancias del caso¹¹⁵. Esta aproximación fue posteriormente confirmada por la Corte Suprema del estado de Delaware¹¹⁶.

En definitiva, podemos afirmar que en Estados Unidos, el directorio en general y los directores en particular, tendrán un mayor o menor nivel de responsabilidad, y dichas actuaciones serán objeto de un análisis más o menos profundo y exhaustivo por parte de los tribunales dependiendo del tipo de actuación que realicen y el efecto que produce para la sociedad.

VI. CONFLICTOS DE INTERÉS EN LA SUBSIDIARIA CONSTITUIDA EN EL PAÍS ANFITRIÓN

En el análisis de los conflictos de interés que se puedan producir al interior de una MNE, específicamente entre la sociedad matriz y una sociedad filial constituida en un país anfitrión, la legislación local va a considerar, para efectos de resolver dichos conflictos, que la subsidiaria es una entidad dotada de personalidad jurídica propia y por tanto independiente de su matriz.

Esta situación introduce elementos extremadamente sensibles en nuestro análisis, ya que muchas veces el directorio, o al menos los directores de la filial elegidos con los votos de la matriz, van a tender a seguir las instrucciones de esta última.

1. CONFLICTOS DE INTERÉS ENTRE LA MATRIZ Y LA SUBSIDIARIA COMO ENTIDADES LEGALES SEPARADAS

El principal conflicto de interés que puede surgir al interior de una MNE es en el contexto de la relación de la matriz con sus filiales, ya que los intereses de una y otras

¹¹³ Ver *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983)

¹¹⁴ *Cede*, p. 1140.

¹¹⁵ *Id.*, p. 1140.

¹¹⁶ *Cede v. Technicolor*, 663 A.2d 1156 (Del. 1995)

pueden no coincidir, lo que adquiere mayor importancia cuando la filial es una sociedad anónima abierta.

Tal como hemos mencionado anteriormente en este artículo¹¹⁷, en la mayoría de los países no existe una regulación particular acerca de protecciones especiales para la subsidiaria con personalidad jurídica en el país anfitrión frente a instrucciones de la matriz que van en favor de los intereses de esta última y en perjuicio de los intereses de la subsidiaria¹¹⁸. La matriz va a privilegiar sus intereses en forma global, buscando particularmente la maximización de sus utilidades como grupo, independientemente si la aplicación de tales políticas en las filiales locales se traducen en menores utilidades para alguna subsidiaria en particular. Sin embargo, de acuerdo a los lineamientos para MNEs publicadas por la OECD ya comentadas, la obediencia de las leyes locales es la primera obligación de una MNE¹¹⁹, por lo que tal supeditación de los intereses de la filial por sobre los de la matriz va a estar sujeta a los límites impuestos por la legislación local aplicable.

En el caso de una subsidiaria constituida en Chile, este razonamiento no es distinto. Sin embargo, la matriz deberá considerar que aunque las leyes chilenas no contienen obligaciones especiales para los accionistas controladores en este aspecto, sí establece que todos los accionistas deben ejercer sus derechos con el debido respeto hacia los derechos de la sociedad y los de los otros accionistas¹²⁰, y los directores de la subsidiaria elegidos por la matriz no pueden privilegiar la posición de la matriz¹²¹ por sobre el interés social de la subsidiaria y los derechos de los demás accionistas de la misma, y por lo tanto cumpliría con los derechos de tales accionistas en la medida en que cumpla con las normas de orden público establecidas en la LSA en protección de los mismos¹²².

El control y tratamiento de tales conflictos de interés, y particularmente las responsabilidades que se derivan del mismo, se harán efectivas de acuerdo a la legislación del país anfitrión¹²³.

En el caso de una transacción entre una matriz y una filial ambas estadounidenses, ello se traduce en la aplicación del *entire fairness standard*¹²⁴. En el caso que nos ocupa de una matriz estadounidense y una filial chilena la aplicación del *entire fairness standard* significaría que la matriz no puede abstraerse en sus operaciones locales de los intereses

¹¹⁷ Ver sección II (ii) supra.

¹¹⁸ OECD, *Responsibility of parent companies for their subsidiaries*, París, 1980, p. 11.

¹¹⁹ OECD, *The OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, París, 2000, p. 41. Este documento aconseja especialmente la cooperación con los gobiernos para la implementación y desarrollo de políticas y leyes en este sentido, y de hecho señala expresamente que "*Obeying domestic law is the first obligation of business. The Guidelines are not a substitute for nor should they be considered to override local law and regulation*".

¹²⁰ VARELA, Gerardo y ZEGERS, Matías, "Latin Lawyer Review: Mergers & Acquisitions 2001", *International Financial Law Review*, London, 2001 o http://www.latinlawyer.com/chile/spl_rpts/chile_ma.htm

¹²¹ LSA, artículo 39, inciso tercero.

¹²² LYON, Alberto, *Personas Jurídicas* (Ediciones Universidad Católica de Chile, Santiago, 2003), p. 266.

¹²³ Ver secciones III supra y VI (2) infra.

¹²⁴ Ver *Sinclair Oil Corporation v. Levien*, Del. Supr., 280 A.2d 717, 720 (1971), y también *Sterling v. Mayflower Hotel Corp.*, Del. Supr., 93 A.2d 107, 110 (1952).

de la subsidiaria para privilegiar en forma exclusiva los de la matriz, lo que está conforme a las disposiciones de nuestra LSA.

Por otra parte, hay quienes estiman que el interés de la subsidiaria no es absoluto y por tanto no es excluyente de los intereses de la matriz como entidad global, ya que la subsidiaria se aprovecha de los mecanismos de administración, redes de información, *marketing*, financiamiento y *know-how* de la MNE a la que pertenece. Por lo tanto, nos parece legítimo incluir dentro del concepto de interés social de la subsidiaria el que desarrolle sus actividades teniendo en cuenta los intereses de la matriz como un elemento de bastante peso relativo dentro de la ecuación que supone definir el interés social de dicha subsidiaria. Se suma a lo anterior el hecho que el artículo 90 inciso 2° de la LSA establece que la matriz debe confeccionar su balance anual en forma consolidada con los balances y estados de resultados de sus filiales y el dividendo mínimo que debe repartir la matriz deberá calcularse sobre la base de las utilidades líquidas consolidadas de la matriz con sus filiales. Por consiguiente, la ley chilena hace que el resultado de las filiales no le sea indiferente a la matriz y por ende a los accionistas de esta última, alineando de cierta forma los intereses sociales de las filiales y su matriz. Es más, conforme al artículo 101 del Reglamento de la LSA, la matriz está obligada a imponer a la filial sistemas de contabilidad y criterios contables iguales o compatibles a los utilizados por la matriz de manera de poder cumplir con la obligación de confeccionar balances consolidados. Por consiguiente, la ley le otorga cierto derechos, al menos contables, a la matriz sobre la filial.

Dado que los resultados de la filial afectarán a los resultados de la matriz, la LSA le otorga una serie de derechos a la matriz como por ejemplo que los directores de la matriz puedan por derecho propio asistir con derecho a voz a los sesiones de directorio de la filial estando facultados para imponerse de los libros y antecedentes de la filial¹²⁵, y tomar así conocimiento de primera fuente del devenir de la filial.

A su vez conforme al artículo 100 del Reglamento de la LSA, en las memorias anuales de las sociedades matrices deben contenerse notas explicativas relativas a las inversiones en filiales, señalando la información mínima a contener, incluida una descripción clara y detallada de las relaciones comerciales habidas con la filial durante el ejercicio y de la vinculación futura proyectada para con esta y una relación sucinta de los actos y contratos que influyan significativamente en las operaciones y resultados de la matriz.

Una percepción distinta del tema, eliminando del concepto de interés social los intereses de los accionistas controladores, no solo supondría un desconocimiento de los derechos que como accionista le corresponde al accionista controlador, sino que incluso podría llegar a considerarse una grave limitación de tales derechos, cercana al desposeimiento de los mismos.

Creemos que en la medida en que se cumpla con las normas de orden público aplicables, el hecho de considerar un concepto amplio de interés social incluyendo los intereses globales de la MNE es plenamente válido de acuerdo a nuestra legislación sin que exista responsabilidad para los directores elegidos por el controlador por tomar tales intereses en cuenta.

¹²⁵ LSA, Art. 92.

Adicionalmente a lo anterior, la LMV reconoce la existencia de grupos empresariales¹²⁶, definidos como el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a estos, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten. A su vez, la ley en dicho artículo reconoce que forman parte de un mismo grupo empresarial "(a) una sociedad y su controlador; (b) todas las sociedades que tienen un controlador común, y este último".

Por ende, la propia ley chilena reconoce que la actuación económica y financiera de la filial está subordinada a los "intereses comunes del grupo" (entiéndase de la matriz), y una muestra de ellos es que la LMV¹²⁷ reconozca como controlador (matriz) a aquel que tiene poder para "influir decisivamente en la administración de la sociedad".

A nuestro juicio, si bien la ley le reconoce ciertos derechos a la matriz sobre la filial, y reconoce que la actuación de la filial está subordinada al interés común del grupo económico, y no obstante la propia filial se ve favorecida en la práctica al formar parte de un grupo empresarial o MNE, lo que indudablemente es parte, entonces, de su interés social, creemos que lo anterior no puede significar en caso alguno infringir los derechos de los accionistas minoritarios en la filial, reconocidos en la propia ley, ni afectar o suprimir el interés social de la propia filial, el que considera el interés mínimo común compartido con los accionistas minoritarios de la misma. En este sentido, creemos que el principio rector en esta materia es el señalado en el artículo 30 de la LSA que establece que "los accionistas deben ejercer sus derechos sociales respetando los de la sociedad y los de los demás accionistas", matizado por el concepto de interés social antes señalado.

2. CONTROL DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS BAJO LEY CHILENA

En países como Chile, en que existe un adecuado nivel de información, el gran controlador de los eventuales conflictos de interés es el propio mercado, ya que al fin de cuentas los inversionistas van a castigar a un controlador que no toma en cuenta los intereses de la sociedad filial y de los accionistas minoritarios de la misma y que provoca una pérdida de confianza en sus operaciones.

Sin embargo, existen algunos controles establecidos en la propia ley, tales como los contenidos en los artículos 44 y 89 de la LSA.

El artículo 44 de la LSA señala en su inciso 1° que "una sociedad anónima solo podrá celebrar actos o contratos en los que uno o más directores tengan interés por sí o con representantes de otra persona, cuando dichas operaciones sean conocidas y aprobadas previamente por el directorio y se ajusten a condiciones de equidad, similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado".

El artículo 89 de la LSA introduce un principio fundamental en materia de conflictos de interés entre la matriz y la filial al establecer que las operaciones entre matriz y filiales, las de estas últimas entre sí, y las que efectúe una sociedad anónima abierta, ya sea directamente o a través de otras entidades pertenecientes a su grupo

¹²⁶ LMV, Art. 96.

empresarial, con sus personas relacionadas, definidas en la LMV deberán observar condiciones de equidad, similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. Los administradores de unas u otras serán responsable de las pérdidas o perjuicios que pudieren causar a la sociedad que administren por operaciones hechas con infracciones a este artículo.

Por consiguiente, es así como se exige que las operaciones entre la matriz y su filial se realicen en condiciones de equidad, similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado evitando así el favorecer a una u otra sociedad y neutralizando de esa forma el conflicto de interés o la subordinación del interés social de la filial al de la matriz o viceversa.

El riesgo de tener estas disposiciones normativas específicas es que pueden ser violadas en su espíritu sin que se afecte o contraríe el tenor literal de las mismas, lo que en definitiva pueden disminuir su efectividad. De todos modos, al menos existen normas positivas que imponen controles y cortapisas que ayudan a que la sociedad, sus directores y sus accionistas no olviden cuál es su objetivo último.

(i) Control ejercido por el Directorio

En caso en que uno o más de los miembros del directorio tenga interés en una transacción, la LSA señala que una sociedad solamente puede realizar tales actos si ellos fueron aprobados previamente por el Directorio, con la abstención del director que tiene el conflicto de interés y se realizan en condiciones de mercado¹²⁸. Para estos efectos, es irrelevante si el director tiene un interés personal, directo o indirecto, o si actúa en representación de otra persona¹²⁹.

La LSA señala que el director o los directores que tienen un interés en una determinada transacción no pueden votar en la sesión de Directorio que se reúna para tratar tal tema¹³⁰.

Sin perjuicio de los otros derechos y obligaciones impuestos por la LSA al directorio para resguardar y proteger el interés social, en mercados altamente concentrados como el mercado chileno, donde la mayoría de los accionistas controladores de las sociedades anónimas abiertas poseen casi la totalidad de las acciones emitidas por tales compañías¹³¹, los directores elegidos con los votos del accionista controlador estarán bajo una fuerte presión de los accionistas mayoritarios para aprobar la transacción de que se trate, especialmente si el riesgo y monto de la sanción es menor que la utilidad que tal transacción produce o puede producir para la matriz¹³².

¹²⁷ LMV, Art. 97.

¹²⁸ LSA, artículo 44, inciso primero.

¹²⁹ Id.

¹³⁰ Id., artículo 44 inciso 8°, inciso sexto.

¹³¹ Para más información ver www.bolsadesantiago.com

¹³² Las sanciones establecidas en la LSA son el restituir toda utilidad derivada de la transacción a la sociedad así como los daños. Cualquier accionista puede demandar a la sociedad bajo estas circunstancias, y el demandado tiene el peso de la prueba. Sin embargo, la validez de la transacción no puede ser cuestionada. Ver LSA, artículo 44, inciso decimocuarto.

(ii) Control ejercido por los accionistas

La LSA requiere que las transacciones que sean aprobadas por el directorio de acuerdo a lo señalado en la sección (i) anterior, deberán ser informadas en la siguiente Junta General Ordinaria de Accionistas¹³³. Este es un requisito de información y transparencia a posteriori, que no afecta la validez de la operación en cuestión, pero que sí autoriza a los accionistas que se consideren perjudicados por la misma para exigir a los directores que la aprobaron la correspondiente indemnización de perjuicios. Adicionalmente, si los accionistas que son dueños de a lo menos el 5% de las acciones de la sociedad están en desacuerdo con la actuación que se pretende llevar a cabo, y en el entendido que han sido informados previamente de la misma, pueden requerir que el directorio cite a una Junta Extraordinaria de Accionistas para que sean los accionistas quienes se pronuncien sobre tal transacción en conflicto, la que necesitará para su aprobación un quórum especial de a lo menos 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto¹³⁴.

En aquellos casos donde el accionista controlador sea dueño de más de los 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto, tal control será ilusorio ya que el accionista controlador tendrá los votos suficientes para aprobarla, lo que se suma al hecho que los accionistas minoritarios suelen no concurrir a las juntas, o se limitan a otorgar poderes al Presidente del Directorio para hacerse representar en la Junta de manera que el Presidente vote con dichos poderes de la forma que estime más conveniente.

(iii) Control ejercido por la autoridad regulatoria

En relación con la existencia de conflictos de interés y la forma de prevenirlos, la SVS ha dictado una serie de circulares y oficios circulares cuyo principal objetivo es que se dé mayor información al mercado y por esa vía aumentar la transparencia del mismo.

Es así como la SVS exige a las sociedades anónimas sujetas a su control el informar acerca de las personas que ejercen cargos ejecutivos (tales como directores, administradores, liquidadores, gerentes generales, gerentes y subgerentes) y en general de toda persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información relevante de la sociedad y/o de sus negocios, así como respecto de los cónyuges de dichas personas (Circular 1003 del 2 de marzo de 2001); y lleva un registro público de los presidentes, directores, gerentes, administradores y liquidadores de las entidades sujetas a su fiscalización (Oficio Circular 3572 del 9 del junio de 2000).

Asimismo, las sociedades fiscalizadas por la SVS deben informar semestralmente a la SVS acerca de las personas naturales y jurídicas con las cuales conforman un mismo grupo empresarial, indicando a su vez las razones por las cuales conforman un grupo empresarial (Circular 1246 del 27 de octubre de 1995). En este mismo sentido, la Circular 109 del 14 de diciembre de 1981 dispone que cuando dos o más entidades se encuentran sujetas al control de una misma persona, sea esta natural o jurídica, y la sola existencia de dicho control pueda afectar significativamente la situación operacional y/o financiera (presente y/o futura) de dichas entidades, deberá revelarse en forma clara y

¹³³ LSA, artículo 44, inciso primero.

¹³⁴ Id., inciso noveno.

completa en una nota en los estados financieros la existencia y la naturaleza de dicho control común, indicando los nombres de las partes involucradas.

A su vez, esta misma circular obliga a que las transacciones con personas naturales o jurídicas relacionadas sean reveladas claramente en el cuerpo de los estados financieros, en notas explicativas de los mismos o en ambos según corresponda, señalándose la descripción de la naturaleza de la relación, descripción clara de las transacciones significativas efectuadas en el período que se reporta y toda aquella información que sea necesaria para una cabal comprensión del efecto de dichas transacciones en los estados financieros, el monto de las transacciones y su efecto en el resultado del ejercicio.

Adicionalmente a estas circulares que tienen por objeto que exista una mayor transparencia en el mercado y que operan a posteriori, la única otra circular que se refiere de alguna forma a conflictos de interés dictada por la SVS es la N° 2506 del 10 de julio de 1987, la que se centra exclusivamente en el uso de información privilegiada en la compra o venta de acciones y no en los conflictos de interés objeto del presente estudio.

(iv) Control ejercido por los tribunales

Este tipo de control no ha sido usado comúnmente para examinar las transacciones en las cuales pueden haber conflicto de interés. Para un accionista minoritario demandar a una sociedad anónima abierta es caro en tiempo y recursos, y en un mercado altamente concentrado ni los inversionistas institucionales ni otros inversionistas con recursos suficientes han tenido la voluntad de demandar a tales sociedades teniendo en cuenta que tal situación les puede afectar a ellos mismos en el futuro por las relaciones cruzadas que existen entre los participantes en un mercado de capitales tan pequeño como el nuestro.

Es así como en materia de conflictos de interés por uso de información privilegiada, existe un fallo de primera instancia dictado el 29 de agosto de 2003, en virtud del cual se absolvió a los miembros del ex Pacto Controlador del Banco de Chile de la multa cursada previamente por la SVS con ocasión de la toma de control de dicho banco por parte del denominado Grupo Luksic.

Para los efectos de nuestro estudio, cabe destacar que en este fallo el juez optó por un criterio estricto de separación de la personalidad jurídica de la sociedad que compró las acciones (Quiñenco S.A.) en relación a la persona de un director de dicha sociedad, no obstante que dicho director es miembro de la familia controladora de la sociedad. Por consiguiente, el juez distinguió por una parte la información o intención de un director y por otra "la voluntad real, precisa y determinada" de la sociedad (en este caso Quiñenco S.A.) y por consiguiente estimó que la información dada por dicho director no constituía la voluntad de la sociedad, la que debía expresarse necesariamente en un acuerdo de directorio. Por consiguiente, al tiempo de manifestar dicho director a los miembros del ex pacto controlador del Banco de Chile su interés de adquirir un 8% de acciones adicionales de dicho banco a un valor distinto por acción no existía la voluntad de la sociedad compradora en hacerlo (no había acuerdo de directorio en dicho sentido por parte de Quiñenco) y por ende al no haber existido voluntad de la sociedad en dicho sentido mal puede la información dada por un director ser considerada como confidencial o privilegiada.

El otro antecedente jurisprudencial sobre conflictos de interés es el denominado caso Chispas, operación en virtud de la cual Endesa España compró las denominadas "sociedades Chispas" controladoras del grupo Enersis.

En este caso el tribunal de primera instancia falló a favor de los denominados "ejecutivos claves", y por ende los absolvió de las multas aplicadas por la SVS y que fueron objeto de reclamo en este juicio. Para los efectos de nuestro estudio es importante considerar los criterios dados a conocer en este juicio por la SVS, ya que dichos criterios pueden ilustrar la aplicación de futuras sanciones y/o controles por parte de dicha autoridad administrativa.

En este juicio la Superintendencia señaló que "cualquier actuación del directorio que no sea funcional y/o conducente al interés social conlleva al quebrantamiento de sus obligaciones legales".

A su vez, señaló que el artículo 41 de la LSA presupone que un director debe actuar con ausencia de interés personal o de trato consigo mismo; con el debido cuidado, o sea, tomar decisiones informadas que sean consecuencias de un esfuerzo plausible para familiarizarse con los hechos relevantes; y debe actuar con falta de discreción abusiva, lo que exige que exista una razonable convicción de que los mejores intereses de la sociedad y de sus accionistas están siendo cautelados.

La SVS señala en cuanto al deber de lealtad de un director, que este debe traducirse en una escrupulosa observancia de la norma que impone proteger con sus actuaciones los intereses de la sociedad y de abstenerse de toda acción que pueda perjudicar este interés. El deber de obrar con lealtad es la contrapartida de la confianza depositada por los accionistas en la designación, y se vincula con el conjunto de facultades de las cuales ha sido investido el director para el cumplimiento del objeto social; facultades que han de ser ejercidas en el interés social. Se trata de una situación que impone el deber de atender a lo ajeno con preferencia a lo propio. El director tiene este deber de lealtad para con la sociedad como para con los accionistas.

Agrega la Superintendencia que "ante cada acción el director debe anteponer los intereses de la sociedad a los propios, priorizando la defensa y atención de los intereses que han sido confiados a su administración, y consecuentemente la exigencia de no aprovechar la función para obtener beneficios que vayan más allá de las remuneraciones fijadas. Basta con que el director anteponga su propio interés al de la sociedad para configurarse infracción del artículo 42 de la LSA. Se trata de una desviación de fines en que la motivación del director no es el cumplimiento del interés social sino que el suyo propio o de terceros relacionados (N° 1 y 4 del artículo 42)".

A su vez, la SVS basada en los artículos 25, 30, 31 inciso segundo, 38 y 79 de la Ley 18.046 señala que "el accionista, al ejercer sus derechos como tal, debe respetar los derechos de la sociedad y los de los demás accionistas, por lo que la protección de los accionistas minoritarios se traduce en deberes y obligaciones de todos los accionistas en general, así como también de los directores y gerentes de las sociedades".

Por último, la SVS ha estimado que el Contrato de Gestión entre Endesa España y los denominados "ejecutivos claves" que eran los que ocupaban los principales cargos gerenciales a la fecha de la toma de control, así como el Acuerdo de Alianza Estratégica

entre Enersis y Endesa España han perjudicado a los accionistas de Enersis y sus filiales, toda vez que en virtud de dichos contratos las posibilidades de expansión y de desarrollo se deciden en un órgano ajeno a los directorios de las respectivas compañías; siendo que los llamados a velar por la defensa del interés social de estas compañías (los gestores claves) habían comprometido anticipadamente su juicio en orden a favorecer la integración de Enersis a Endesa España; y los mismos gestores claves, al quedar un saldo de precio contingente aplazado que se pierde si Endesa España no logra retener el control de Enersis y sus filiales, comprometen anticipadamente todas sus decisiones como directores, que solo serán funcionales a ese interés y no al de las compañías en las cuales ocupan cargos ejecutivos y directivos.

El tribunal de primera instancia resolvió que no hubo perjuicio a los intereses de los accionistas de las sociedades Chispas por cuanto los precios de las acciones de dichas sociedades subieron durante la OPA e incluso con posterioridad a la OPA a niveles superiores a los existentes previo a la OPA, al ingreso de Endesa España y a la firma de Acuerdo de Alianza Estratégica.

En la sentencia de primera instancia se señala que la SVS conflictúa la condición de directores y gerentes de los reclamantes, con su condición de accionistas serie A y B de las denominadas sociedades Chispas considerando que al fusionarse en ellos ambas calidades debieron privilegiar sus cargos, por sobre su condición de propietarios de acciones de las mismas empresas en que eran directores. O sea, no debieron vender sus acciones serie A, ni celebrar contrato respecto de sus acciones serie B, ni comprometerse por contrato a gestionar una nueva empresa que se crearía.

Respecto del párrafo anterior, el tribunal de primera instancia sostiene en la sentencia que con tal predicamento nos encontramos frente a un conflicto de normas legales (deber de los directores) con normas constitucionales (derecho de propiedad) ya que la SVS está poniendo en tela de juicio la facultad de los actores de disponer de bienes propios, sean corporales o incorporales, exigiendo conductas inexigibles de acuerdo a la Carta Fundamental y a las normas legales vigentes a la época de la aplicación de las multas y más aún fuera del marco legal citado por la misma Superintendencia. Ante este conflicto, señala el tribunal de primera instancia, prevalecen las normas constitucionales sobre las legales.

Finalmente, el tribunal de primera instancia señala que la autoridad (SVS) ha pretendido subsumir los hechos y conductas desplegadas por accionistas como administradores de su patrimonio dentro de las hipótesis del artículo 42 N° 1, 6 y 7 de la Ley N° 18.046 que norma las actuaciones de los directores de las sociedades anónimas, lo que sería a juicio de dicho tribunal un error de interpretación por parte de la SVS.

Por su parte la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago en sentencia de fecha 8 de julio de 2004, revocó la sentencia de primera instancia que había absuelto de los cargos y multas a los llamados ejecutivos clave que siendo directores o gerente de Enersis vendieron sus acciones en las denominadas sociedades Chispas, controladoras de Enersis.

La Corte de Apelaciones, entre otras consideraciones, señaló que si bien el directorio de una sociedad anónima es un órgano colegiado que solo actúa en sala legalmente constituida, cada director, en forma individual, es empero responsable en el cumpli-

miento de los deberes y obligaciones que la ley le impone. Asimismo señaló que la "ley no exige concurrencia de perjuicios para la configuración y sanción de un conflicto de interés mal resuelto. De esta manera, frente a un conflicto de interés, asiste a la autoridad el deber de aplicar la multa como sanción, por la sola constatación de la normativas legal, sin que le esté permitido discurrir sobre la existencia o no de perjuicios a terceros".

La Corte a su vez señaló que el momento de la suscripción de los acuerdos y contratos con Endesa España es el instante preciso en que surgen los conflictos de interés, es en ese momento cuando los ejecutivos clave asumen obligaciones y compromisos contrarios a los mandatos legales.

La sentencia también señala que los ejecutivos clave en sus calidades de directores y/o gerentes de las sociedades Chispas, Enersis y filiales prescindieron o pospusieron deberes para con las compañías en que desempeñaban sus cargos, tales como el deber de informar las oportunidades de negocios adquiridas en razón del cargo, y el deber de anteponer siempre sus calidades de directores y ejecutivos en tales compañías a sus derechos como accionistas de las mismas.

La sentencia de segunda instancia señaló que los ejecutivos clave comprometieron el ejercicio de sus respectivos cargos ejecutivos y/o directivos en el grupo de empresas del conglomerado Enersis al servicio del interés de solo uno de los accionistas de esta última, como lo era Endesa España, como contraprestación al pago de parte del precio de las acciones Serie B de las Chispas que dichos ejecutivos vendieron a Endesa España, y en cuenta comprometieron el ejercicio de sus cargos al obligarse anticipadamente a obrar de un modo previamente acordado con Endesa España en retribución del pago del precio de venta de sus acciones serie B de las denominadas sociedades Chispas.

El deber de diligencia y cuidado que deben desplegar los directores se traduce en la buena fe con que el director deber actuar al adoptar una decisión comercial, en su desinterés o ausencia de interés personal o de trato consigo mismo, y en el debido cuidado para que exista una razonable convicción que los mejores intereses de la sociedad y de sus accionistas están siendo cautelados.

Al director no le es autorizado desviar en provecho de sí mismo las oportunidades que equitativamente y en justicia pertenecen a la empresa. Se trata de una situación que impone el deber de atender a lo ajeno con preferencia a lo propio.

En resumen la Corte consideró que los ejecutivos clave habían infringido la prohibición de "adoptar políticas o decisiones que no tenga por fin el interés social, sino sus propios intereses o los de terceros relacionados" (Art. 42, N° 1, LSA); la prohibición de "presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales" (Art. 42, N° 4, LSA); la prohibición de "usar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo" (Art. 42, N° 6, LSA). El quebrantamiento de esta última obligación se traduce en una especie de apoderamiento personal ilegítimo de una oportunidad comercial que solo corresponde al ente corporativo al que pertenece. La Corte señaló que en este último caso se requiere de un perjuicio para la sociedad, esto es, de un menoscabo patrimonial. En todo caso, la Corte no considera que se exija una disminución efectiva del patrimonio sino solo la privación de la expectativa de una ganancia.

En cambio, en relación a la prohibición establecida en el N° 7 del Art. 42 de la LSA, que establece que se prohíbe a los directores "en general practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o terceros relacionados en perjuicio del interés social, la Corte estimó que no hay exigencia de menoscabo patrimonial para la sociedad sino solo la prevalencia del interés personal por sobre el social.

La Corte también sostuvo que los ejecutivos clave que vendieron sus acciones en las denominadas sociedades Chispas, infringieron los artículos 41 y 42 N°1 y 4 de la LSA en cuanto ellos hicieron prevalecer su interés personal por vender sus acciones serie A y B de las Chispas, por sobre sus deberes y obligaciones como gerentes y directores de Enersis. A su vez la Corte les reprochó el haber ocultado el compromiso para emplear y ejercer su influencia decisiva en la administración de Enersis en beneficio del nuevo accionista controlador Endesa España. En otras palabras, según la Corte ellos comprometieron el ejercicio de sus cargos en el interés de uno solo de los accionistas (Endesa España), lo que es contrario al inciso final del artículo 39 de la LSA.

Al momento de imprimirse este artículo esta sentencia de segunda instancia había sido objeto de recurso de casación por parte de los ejecutivos clave, el que se encontraba pendiente.

VII. CONCLUSIONES

Es un hecho que las MNEs actúan en la economía mundial en forma global, privilegiando sus intereses de conjunto más allá de los intereses particulares de cada una de sus subsidiarias, e incluso, en algunos casos, sin considerar los intereses de los accionistas minoritarios de sus subsidiarias en los países anfitriones. Esta práctica es la manera de actuar lógica y esperable de una institución supranacional con fines de lucro, las que a pesar de ser el tipo de entidades de mayor importancia para la inversión y el comercio internacional, no se encuentran sujetas a una regulación global y comprehensiva.

Además de las disposiciones sobre responsabilidad de los directores en casos de conflictos de interés existentes en el país anfitrión y la responsabilidad ética de la matriz del modo señalado por la OECD, no existen a esta fecha obligaciones legales para las MNEs distintas a aquellas requeridas por las leyes del país anfitrión para personas jurídicas independientes o a lo sumo para un grupo empresarial.

Como hemos expuesto, creemos que el concepto de interés social, pilar básico para determinar un verdadero conflicto de interés, es en estos casos un concepto dinámico, cambiante en el tiempo por las mismas actividades sociales, pero que además debe en el caso de las MNEs incluir en el análisis de los conflictos de interés en las subsidiarias el interés de la MNE no solo como accionista mayoritario sino que como entidad global conjuntamente con el interés de los accionistas minoritarios.

Junto a lo anterior, también va en el interés social de la subsidiaria que ella se vea beneficiada como parte de una MNE, en términos de presencia, experiencia, *management*, *know-how*, etc. Por lo tanto, el cómo definamos el concepto de "interés social" en cada situación particular será lo que en definitiva determinará la real existencia de un conflicto.

En este trabajo nos hemos referido a las MNEs, a su importancia y a las distintas perspectivas legales en torno a la estructura que adoptan, caracterizada por una matriz y filiales constituidas en distintas jurisdicciones. Se ha señalado que dicha estructura legal puede dar lugar a conflictos de interés, tanto entre la matriz y la filial como entre la matriz y los accionistas minoritarios de la filial.

En este artículo se aportan elementos de análisis para el estudio y resolución de dichos conflictos de interés, sobre la base de un escenario en que existe una MNE conformada por una matriz constituida en Estados Unidos de América, la que a su vez tiene una sociedad anónima filial en Chile.

Para estos efectos se analizó el concepto de interés social de la sociedad anónima, tanto desde la perspectiva de la legislación y jurisprudencia norteamericana como de la legislación chilena. En la legislación norteamericana, el concepto de interés social dependerá de la aproximación que se adopte sobre la naturaleza de la sociedad misma, ya sea el principio de la propiedad (la sociedad es propiedad privada de los dominios), conforme el cual el interés social en definitiva es el interés de los dueños de obtener la mayor utilidad posible, o el principio de la entidad (la sociedad es más bien una institución) de acuerdo al cual el interés social debe también considerar el interés de los grupos de interés social tales como acreedores, trabajadores, proveedores, la comunidad, etc. y no solo el interés de los accionistas.

En nuestra legislación no existe una definición legal de interés social, pero de acuerdo a ciertas disposiciones de la LSA podemos decir que interés social es aquel común a todos los accionistas y diferente del interés particular de cada uno de ellos, que induce a la celebración del contrato de sociedad. Es el interés de los accionistas, en un sentido objetivo y abstracto, el mínimo común denominador de todos los accionistas desde la constitución de la sociedad hasta su liquidación.

En este artículo también se describieron en detalle los deberes de lealtad, cuidado, obediencia y responsabilidad de los directores conforme a nuestra legislación y a la legislación de Estados Unidos de América.

En base a lo anterior, analizamos los dos órdenes de conflicto de interés ya mencionados y se describieron los diversos tipos de controles existentes en nuestro país para evitar y/o resolver los mencionados conflictos de interés, tanto por parte del directorio, de los propios accionistas, de la Superintendencia de Valores y Seguros y de nuestros tribunales de justicia.

En definitiva, concluimos que si bien la propia legislación chilena le reconoce ciertos derechos a la matriz (o controlador) sobre la filial, tales como el derecho de los directores de la matriz a asistir con derecho a voz a las sesiones de directorio de la filial, el derecho a ser informados sobre el devenir de la filial, etc., entre otros que no hacen sino reconocer que los intereses de la filial se encuentran subordinados al interés común del grupo empresarial (MNE), la ley exige transparencia a las relaciones de la matriz con su filial, al entregar información a los accionistas y al mercado sobre las mismas, y que dichas relaciones sean en condiciones de equidad que habitualmente prevalecen en el mercado. También exige que se respeten los derechos de los accionistas minoritarios reconocidos por la propia ley y no se anule ni menoscabe el interés social de la filial,

entendido, a nuestro juicio, como el interés mínimo común de todos los accionistas de la filial, tanto de los minoritarios como del controlador. En caso contrario, se imponen sanciones a los infractores.

En este sentido prima el criterio rector señalado en el artículo 30 de la LSA que establece que los accionistas, incluida la matriz de la MNE, deben ejercer sus derechos sociales, incluidos los propios del controlador, respetando los de la sociedad (interés social de la filial) y los demás accionistas (minoritarios).

Por último, creemos que la mejor solución para el tratamiento de este tipo de conflictos va a ser, tal como ha sido reconocido por la OECD¹³⁵ y otras organizaciones, la aplicación de una estricta ética empresarial y la preocupación de parte de todos los órganos societarios por no afectar el interés social.

Fecha de recepción: 8 de julio de 2004.
Fecha de aceptación: 27 de octubre de 2004.

¹³⁵ OECD, *Principios de la OECD para el gobierno de las sociedades* (París, 1999), p. 8.