

MATERIALES DE LECTURA SEMANA N°10

Primera Sesión: La doctrina del Business judgment rule

(a) Lecturas obligatorias

- BARROS, Enrique (2007): *Tratado de Responsabilidad Extracontractual* (Santiago, Editorial Jurídica), pp. 813-815 y 825-836.
- CAREY, Guillermo (1993): *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores* (Santiago, Editorial Universitaria), pp. 137-155.

(b) Lecturas sugeridas

- EASTERBROOK, Frank y Fischel, Daniel (1996): *The Economic Structure of Corporate Law* (Cambridge, Harvard University Press), pp. 90-108

Segunda Sesión: Aspectos formales

(a) Lecturas obligatorias

- UNIVERSIDAD DE CHILE (2003): *Pauta para la presentación de Tesis de la Universidad de Chile* (Santiago, Universidad de Chile). pp. 1-46.

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño de la cubierta, puede ser reproducida, almacenada o transmitida en manera alguna ni por ningún medio, ya sea eléctrico, químico, mecánico, óptico, de grabación o de fotocopia, sin permiso previo del editor.

ENRIQUE BARROS BOURIE

TRATADO DE RESPONSABILIDAD EXTRA CONTRACTUAL

© ENRIQUE BARROS BOURIE

© EDITORIAL JURÍDICA DE CHILE
Carmen 8, 4° piso, Santiago

Registro de Propiedad Intelectual
Inscripción N° 159.001, año 2006
Santiago - Chile

Se terminó de imprimir esta primera edición
en el mes de noviembre de 2006

IMPRESORES: Productora Gráfica Andros Ltda.

IMPRESO EN CHILE / PRINTED IN CHILE

ISBN 956-10-1731-8



daño causado o, en caso de no ser ello posible, restablecer sus propiedades básicas" (Ley del medio ambiente, artículo 2° letra s). De este modo, debe entenderse que la reparación da lugar a una obligación de hacer,³⁹³ que civilmente está sujeta a las reglas de ejecución del artículo 1553 del Código Civil y de los artículos 530 y siguientes del Código de Procedimiento Civil.³⁹⁴

b) La eficacia de la acción está condicionada por la posibilidad de reparar el medio ambiente dañado.³⁹⁵ Para ello, el juez puede disponer de las medidas para controlar, poner término y eliminar la fuente del daño ambiental y las medidas reparadoras que resulten razonables.³⁹⁶ Sin embargo, puede ocurrir que el daño no sea reparable en términos de una restitución en naturaleza, como puede ser el caso de la tala de un bosque centenario o la extinción de una especie marina. Asimismo pueden estar envueltos costos desproporcionados que hagan la reparación económicamente imposible. En estos casos, la reparación en naturaleza suele devenir

³⁹³ Valenzuela 1998 66.

³⁹⁴ Puede argumentarse al respecto una analogía más fuerte con las obligaciones de no hacer: porque se ha hecho lo indebido, debe restituirse la situación al estado anterior. Lo interesante de esta interpretación es que podría resultar admisible la excusa del deudor de satisfacer el bien perseguido por medios equivalentes (Código Civil, artículo 1555; Código de Procedimiento Civil, artículo 544). Desde un punto de vista estrictamente técnico no se deben confundir dos conceptos jurídicos diferentes: el deber de cuidado y la obligación. En efecto, antes de la infracción existe un deber de cuidado, no una obligación de no hacer; la obligación reparadora sólo surge una vez que se infringe el deber; y esa obligación es de hacer. En otra parte de este libro se hace precisamente una distinción de grado entre la responsabilidad contractual, que supone la infracción de una obligación, y la responsabilidad extracontractual, que supone una infracción de un deber, y sólo entonces da lugar a la obligación (*supra* N° 3, *infra* N° 777). Sin embargo, son imaginables hipótesis en que por analogía se aplicará el artículo 1555, en la medida que el juez estime que hay medidas reparadoras de efecto suficientemente equivalente, como se verá enseguida.

³⁹⁵ Durante la discusión del proyecto de ley no se especificaron los medios que deben emplearse para reparar el daño ambiental, pero se dejó expresa constancia de que la reparación procedía 'en la medida de lo posible' (Diario de Sesiones del Senado, Sesión 14, 3.8.1993, 2283). En general, la forma de reparación es variable en función de las características del daño, lo que deviene en la imposición de obligaciones cuya complejidad es también variable. En un caso de emplazamiento de una antena de telecomunicaciones en una zona típica del centro histórico de La Serena, se condenó a la parte demandada a restaurar y reparar materialmente el medio ambiente afectado, mediante el retiro de la antena y a un estudio del daño e impacto causado, todo dentro de un plazo de 10 días (CS, 30.12.2003, F. del M. 517 3400); en sentido análogo, Corte de La Serena, 21.1.2003, rol N° 26.922-2002; en otro caso, se condenó a los demandados a reparar el daño ambiental causado, mediante la reconstrucción de una edificación emplazada en un barrio histórico, previamente declarado zona típica (CS, 30.8.2006, rol N° 1.911-2004).

³⁹⁶ La Directiva 2004/35/CE establece en un anexo las medidas reparadoras respecto de distintos tipos de daños ambientales, distinguiendo la reparación primaria (restitutoria al estado anterior al daño), la *reparación complementaria*, que tiene por objeto compensar el daño que no puede ser objeto de reparación primaria; y la *reparación compensatoria*, que persigue compensar las pérdidas provisionales ocurridas hasta que se efectúe la reparación primaria o complementaria; en cada caso se valoran las opciones reparadoras de conformidad a un listado preestablecido de criterios (anexo II).

en una prestación en equivalencia. Queda abierta la pregunta acerca de si el juez puede ordenar reparaciones en equivalencia que no tengan una finalidad indemnizatoria (la que está excluida en el caso de la acción por daño ambiental puro). La norma del artículo 2° letra s abre el camino para ordenar una restauración ambiental en sus calidades básicas, si resultara imposible la restitución al estado anterior. Esta regla abre un ámbito de competencia relativamente amplio a los jueces. Así se explica que la negociación de prestaciones complementarias, que persiguen una satisfacción en equivalencia del daño causado, sea usualmente objeto de negociación del Estado o de la municipalidad respectiva con el demandado; ello explica también que muchos juicios en que se ha ejercido la acción ambiental terminen con transacciones, en cuya virtud el demandado se obliga a realizar actos reparatorios y a regularizar su funcionamiento.³⁹⁷

c) Por otro lado, el daño ambiental supone riesgos extensos e imprecisos, a cuyo respecto no existen datos actuariales, de modo que usualmente tampoco pueden ser cubiertos extensivamente por seguros.³⁹⁸ Una posible solución consiste en establecer límites de responsabilidad, pero ello está normalmente asociado al establecimiento de estatutos de responsabilidad estricta (en cuyo caso es usual que esos límites no rijan si el daño es atribuible a culpa o a culpa grave), como ocurre en la Ley de navegación con la contaminación por hidrocarburos (artículo 145 I) o en materia de accidentes nucleares (*supra* N° 321). Con todo, en la medida que la responsabilidad por daño ambiental tiene por antecedente la culpa o dolo del demandado, en el derecho chileno no existe urgencia alguna por establecer esos límites.

§ 56. RESPONSABILIDAD DE DIRECTORES Y GERENTES DE SOCIEDADES

a. Delimitaciones³⁹⁹

597. Responsabilidad de socios y administradores: sociedades colectivas, en comandita y anónimas abiertas y cerradas. a) Los socios y administradores de *sociedades colectivas civiles* están sometidos a las reglas generales de la

³⁹⁷ Las municipalidades y el Consejo de Defensa del Estado asumen una función cautelar del medio ambiente mediante el ejercicio de esta acción; es particularmente significativa la proporción de juicios que terminan con una transacción, cuyo contenido dista poco de una regulación específica. En este sentido, véanse las transacciones acompañadas y aprobadas en: 1° Juzg. Civ. de Viña del Mar, rol N° 1.705-2002; 1° Juzg. Civ. de Santiago, rol N° 3.516-2000; 2° Juzg. Civ. de Puerto Montt, rol N° 2.674-2000; 2° Juzg. de La Serena, rol N° 1.253-2000; y 3° Juzg. de San Bernardo, rol N° 5.790-1999.

³⁹⁸ Libro Verde sobre daño ecológico 2.1.11.

³⁹⁹ En la materia de esta sección quisiera hacer referencia a la memoria de prueba de Diego Pardow (Universidad de Chile, 2006), en fase de conclusión al momento de la entrega de este libro, y de cuyos avances y agudas observaciones he obtenido significativo provecho en la preparación del texto que sigue.



responsabilidad contractual. El encargo de administración es concebido como un mandato (artículo 2077), que está regido por las normas de ese contrato y por las especiales del contrato de sociedad (que sólo marginalmente se alejan de los principios que rigen la relación entre mandante y mandatario).

El ordenamiento sobre *sociedades colectivas comerciales* no alteró esencialmente las reglas del derecho civil, pero introdujo algunas prohibiciones que adelantan algunos importantes deberes de lealtad, que luego fueron desarrollados por la legislación sobre sociedades anónimas. Estos deberes expresan la relación fiduciaria que existe entre los socios y quien ejerce la administración con la sociedad; así, se prohibió la aplicación de fondos o el uso de la firma social para negocios particulares y la explotación por cuenta propia del ramo empresarial de la sociedad (Código de Comercio, artículo 404 N^{os} 2 y 4).

En suma, el régimen legal de las sociedades colectivas establece indistintamente para los socios y administradores deberes generales de cuidado característicos de una relación que es al menos análoga al mandato, así como límites a las actuaciones en que el interés del socio se superpone al de la sociedad.

b) Las *sociedades anónimas* son esencialmente sociedades de capital, de modo que las relaciones fiduciarias entre los accionistas son sustancialmente menos intensas que en las sociedades colectivas. Ello se manifiesta, por ejemplo, en que ninguna prohibición limita el derecho del accionista a desarrollar separadamente negocios del giro social. Por cierto que la ley impone a quienes tienen poder de control de una sociedad anónima ciertas limitaciones básicas para que su poder de voto no sea usado abusivamente, en interés de los propios negocios y no de la sociedad (*supra* N^o 133). Con esta reserva, en la sociedad anónima, en contraste con la sociedad colectiva, se reconoce una marcada diferencia entre la propiedad (que se expresa en la junta de accionistas) y la administración (que está a cargo de un directorio y de los gerentes que éste designe).

La sociedad anónima es un instrumento de inversión, en que los accionistas no tienen la carga de administrar por sí mismos los negocios sociales (Ley de sociedades anónimas, artículo 31).⁴⁰⁰ Esta estructura facilita la captación de capitales del público, lo que, a su vez, suele establecer una creciente distancia entre los accionistas (al menos, aquellos que no tienen influencia decisiva en la junta de accionistas) y la administración. Por eso, es en el derecho de las sociedades anónimas donde con más detalle se ha desarrollado una doctrina jurídica respecto de los deberes y responsabilidades de los administradores. En lo sucesivo se tomará como modelo de

⁴⁰⁰ Las designaciones de artículos de una ley se entienden efectuadas en este apartado a la Ley de sociedades anónimas, a menos que del contexto aparezca algo diferente; asimismo, las referencias a la ley, sin otra calificación, deben entenderse hechas a ese ordenamiento legal. Las referencias a la Superintendencia se entienden hechas a la Superintendencia de Valores y Seguros; y las que se hacen al Superintendente, a quien la dirige.

referencia la *sociedad anónima abierta*, según la definición del artículo 2^o de la Ley de sociedades anónimas.

Las *sociedades anónimas cerradas* responden, por lo general, a propósitos asociativos análogos a los de las sociedades colectivas de responsabilidad limitada. Sin embargo, los poderes de la mayoría son usualmente más fuertes en las primeras. De ello se sigue que en la medida que la propiedad y la administración estén separadas y que en la propiedad concurren diversos grupos de accionistas, los principios de responsabilidad son semejantes en las sociedades anónimas abiertas y cerradas. La diferencia específica está dada porque en las cerradas no existe un interés público comprometido, de modo que no existe fiscalización administrativa protectora de los derechos de los accionistas minoritarios. Por eso, las relaciones entre accionistas de sociedades anónimas cerradas tienen un carácter más marcadamente fiduciario que en las abiertas, de modo que los deberes recíprocos de lealtad tienden a ser más exigentes en la sociedad anónima cerrada. En el derecho norteamericano, de donde proviene la distinción entre sociedades anónimas cerradas y abiertas, se entiende que los accionistas de una sociedad cerrada están sujetos a deberes de lealtad y buena fe calificados, en atención a que las minorías no gozan de igual protección que en las abiertas, precisamente porque las reglas protectoras de orden público son sólo aplicables a aquéllas.⁴⁰¹

c) Aunque en este apartado sólo se analizará la responsabilidad de quienes administran sociedades anónimas, en lo que sigue se asume que los principios desarrollados respecto de las sociedades anónimas son aplicables por extensión a los administradores de sociedades colectivas y en comandita. En general, los deberes de cuidado, de lealtad y de rendición de cuentas e información desarrollados respecto de las sociedades anónimas también responden a la naturaleza de la relación entre los socios y los administradores de sociedades de personas o en comandita (e, incluso, de corporaciones sin fines de lucro).

El desarrollo del derecho de las sociedades anónimas tiene sólo parcialmente por antecedente las particularidades de este tipo de compañías; más generalmente da cuenta de problemas que se presentan cada vez que un emprendimiento empresarial es administrado por sólo alguno de los socios o por terceros. En otras palabras, la importancia de las sociedades anónimas en el desarrollo de los negocios y como vehículos de ahorro e inversión en los mercados de capitales ha justificado un desarrollo y progresiva precisión, por vía legal, administrativa y judicial, de los deberes a que están sujetos sus administradores; pero de ello no se sigue que el desarrollo de reglas más precisas a partir de esos principios, típicamente de derecho privado, no sea extensible por analogía a otras relaciones fiduciarias. Por eso, a menos que la específica condición *intuitu personae* de las sociedades de personas establezca una diferencia relevante, esos principios de responsabilidad tienen un valor bastante universal.

⁴⁰¹ Clark 1986 798.



Esta relativa incertidumbre acerca de la calificación es relativamente indiferente en la práctica, porque, como se ha visto, de la circunstancia que la responsabilidad sea contractual o extracontractual no se siguen diferencias relevantes en materia probatoria y de derecho aplicable. Todo lleva a concluir, entonces, que debe reconocerse al demandante el derecho a calificar su acción como contractual o extracontractual, o demandar una en subsidio de la otra (*infra* N° 843).⁴¹⁹

d) Por el contrario, no se plantean dudas acerca de la naturaleza extracontractual de la *responsabilidad de los administradores con los accionistas*, porque los administradores carecen de vínculo jurídico preexistente con ellos. Sin embargo, conviene tratarla en paralelo con la responsabilidad de directores y gerentes para con la sociedad, porque el derecho les reconoce acciones indemnizatorias individuales (en interés personal) y derivativas (en interés de la sociedad). La titularidad activa y pasiva de las acciones será analizada en *infra* § 56 f.

605. Tipos de deberes de los administradores respecto de la sociedad y los accionistas. a) Los deberes de cuidado de los directores de sociedades anónimas comprenden, por un lado, la asistencia a las sesiones de directorio, el ejercicio de sus funciones sobre una base informada, con la diligencia y cuidado que corresponda al cargo, y, por otro lado, la actuación de buena fe, en el mejor interés de la sociedad y de sus accionistas.⁴²⁰ De esta enumeración, generalmente aceptada, se sigue que los directores tienen deberes de *diligencia* y de *lealtad*; a ello se agregan otros deberes específicos de *información* y *rendición de cuentas* a los accionistas.

Existen diferencias específicas, que atienden a la naturaleza de sus respectivas funciones, entre los gerentes de sociedades anónimas y los administradores de otros tipos de sociedades; pero la clasificación de deberes referida parece comprender los principales deberes de los administradores de sociedades de cualquier tipo.

b) Los directores y gerentes tienen, ante todo, el *deber general de cuidada administración*, que es correlativo a las potestades que les son conferidas. Aunque la relación personal entre la sociedad y quienes offician como sus órganos no es la proveniente de un mandato o de un contrato de prestación de servicios (aunque pueda haberlo, como ocurre con los gerentes), las potestades de administración y los deberes correlativos que establecen la ley, los estatutos o el acto corporativo del directorio, en su caso, presentan analogías con las que derivan de esas relaciones contractuales (*infra* § 56 c).

En segundo lugar, los directores y gerentes tienen los *deberes de lealtad* con la sociedad que resultan de la relación fiduciaria que surge por el

⁴¹⁹ Para efectos prácticos, nada debiera impedir que el juez efectúe la calificación con independencia de lo pedido por las partes, porque ella es irrelevante para la discusión jurídica y para la prueba en casos de responsabilidad de directores y gerentes, de modo que rigen plenamente los supuestos de aplicación del principio *iura novit curia* (*infra* N° 848).

⁴²⁰ *Principles of Corporate Governance*, OECD, 1999, § V A.



acreedores, como ocurriría si el ocultamiento de la cesación de pagos es tenido por causa cierta de la imposibilidad de obtener los capitales que habrían permitido superar la insolvencia (lo que impone una prueba de la causalidad en extremo difícil de abordar).

• Como se ha referido, la Ley de quiebras contiene un largo listado de supuestos bajo los cuales la quiebra es tenida por culpable o fraudulenta (artículos 219 y 220). Los directores y gerentes son responsables si se les prueba participación en dichos actos y conocimiento de que su realización perjudica a la masa o atenta contra el principio de igualdad de los acreedores. La ley establece un correctivo probatorio al presumir el conocimiento de los directores, liquidadores y gerentes de la sociedad fallida si la sociedad: *i*) ha celebrado convenios privados con algunos acreedores en perjuicio de los demás; y *ii*) si después de la cesación de pagos, la sociedad ha pagado a un acreedor en perjuicio de los demás (artículo 102). Aunque la norma ha perdido su referencia original,⁴¹⁵ todo indica que su contenido normativo permanece vigente (al menos en lo que se refiere a la responsabilidad civil), esto es, que los directores, liquidadores y gerentes tienen que probar que esos hechos les eran desconocidos si quisieren excusarse de la responsabilidad.

• El reparto de dividendos es una manera de disminuir el patrimonio social en casos de insolvencia. Por eso, la ley establece ciertas reglas que tienen por preciso objeto evitar ese riesgo: *i*) se establece que los dividendos sólo pueden ser pagados de las utilidades líquidas del ejercicio, o de las retenidas, provenientes de balances aprobados por la junta de accionistas, y que no pueden repartirse si hubiere pérdidas acumuladas (artículo 78); *ii*) se autoriza el reparto de dividendos provisorios, con cargo al ejercicio actualmente en curso, pero bajo la responsabilidad personal de los directores que concurren al acuerdo (artículo 79); y *iii*) se presume la culpabilidad de los directores que concurren al acuerdo de repartir dividendos provisorios, a pesar de existir pérdidas acumuladas.

• Finalmente, la ley establece una presunción legal de conocimiento de los directores, si la sociedad incurre en graves actos dolosos, como son el ocultamiento de bienes, el reconocimiento de deudas supuestas o la simulación de enajenaciones, en cuyo caso responden los administradores de los perjuicios causados a la sociedad, a los accionistas o a terceros (artículo 45 N° 3).

A las normas referidas se agregan las que tienen por objeto el deber de llevar los libros y registros (a cuyo respecto también se presume legalmente la culpa de los directores), así como las de observar los principios contables aceptados (*infra* N° 630), de presentar la memoria, balance y estados financieros (*infra* N° 631) y de divulgación de información sobre los negocios sociales a los accionistas y al público en general (*infra* N° 632). Aunque las normas respectivas tienen por finalidad cautelar los derechos de accionistas e inversionistas, pueden tener un importante efecto reflejo a favor de los acreedores de la sociedad.

⁴¹⁵ El artículo 102 de la Ley de sociedades anónimas hace referencia al antiguo artículo 203 de la Ley de quiebras, que hoy regula una materia que resulta impertinente.

f) Es importante tener presente la exigencia de una relación de causalidad entre los ilícitos de los administradores y el daño, porque no es la insolvencia de la sociedad, sino su culpa o dolo, el antecedente de la responsabilidad. Suele ocurrir que el estado de insolvencia se deba a malos negocios (a cuyo respecto los administradores no responden) y que sólo marginalmente sea atribuible a esos ilícitos. En tales casos, la obligación indemnizatoria sólo cubre la pérdida marginal sufrida por los acreedores precisamente a consecuencias de la conducta que da lugar a responsabilidad.

2. Responsabilidad interna

604. Naturaleza jurídica de la relación de los administradores con la sociedad y los accionistas. a) En este libro se sostiene que tradicionalmente la doctrina ha exagerado las diferencias entre la responsabilidad contractual y la extracontractual (véanse especialmente *infra* § 64 y *supra* § 50 a). La más importante diferencia entre ambos estatutos de responsabilidad reside en la posibilidad de regular convencionalmente las relaciones contractuales, en ejercicio del principio de autonomía privada, a diferencia de la responsabilidad extracontractual, que está impuesta por el derecho (a menos que intervengan convenciones modificatorias).

Conviene tener en cuenta esa diferencia al momento de juzgar la relevancia de la calificación como contractual o extracontractual de la responsabilidad de directores y gerentes de sociedades anónimas. En efecto, cualquiera sea esa calificación, los deberes de cuidado están establecidos por la ley (en el sentido amplio, inclusivo de normas administrativas) y por un ordenamiento corporativo, como son los estatutos sociales. A ello se agrega que la responsabilidad de quienes ejercen esas funciones es de orden público, porque la ley se encarga de señalar que es nula toda estipulación del estatuto social y todo acuerdo de la junta de accionistas que tienda a liberar o limitar la responsabilidad legal de los directores y gerentes (artículos 41 II y 50). En consecuencia, en una materia crítica a efectos de la distinción entre responsabilidad contractual y extracontractual, como es la potestad de determinar el contenido de los deberes de conducta y el alcance de la responsabilidad, la ley cierra todo espacio a la autonomía privada en materia de estatutos, salvo en cuanto sea para hacer más extensa la responsabilidad de los administradores.

b) La designación del directorio y de los gerentes proviene de un *acto corporativo*, de la junta de accionistas y del directorio, respectivamente. De la circunstancia que la designación deba ser aceptada no se sigue que haya contrato entre la sociedad y quienes conforman sus órganos.⁴¹⁶ Por otro

⁴¹⁶ Una referencia doctrinaria en Lyon 2003 151; la materia es discutible, porque el acuerdo de la junta de accionistas puede ser tenido por un acto que está condicionado a la aceptación (Carey 1992 100); parece primar, sin embargo, el acto corporativo de designación, que no presenta la forma de una oferta contractual, a pesar de que la asunción del cargo suponga aceptación; en igual sentido Vidal en Varas/Turner 2005 740).

hecho de administrar intereses ajenos. En esencia, este deber exige que el director o gerente subordine sus propios intereses a los de la sociedad cuando actúa en ejercicio de su cargo.⁴²¹ Pocas áreas del derecho privado han tenido una expansión más intensa que la referente a estos deberes de lealtad de los administradores de sociedades. Los principios rectores se encontraban subyacentes ya tras las normas sobre sociedades colectivas del Código de Comercio (artículo 404). Sin embargo, en las sociedades anónimas suele ser mayor la distancia entre propietarios y administradores, así como de los accionistas entre sí; a ello se agrega que en las sociedades anónimas abiertas concurre el interés privado con el público. Todo ello ha llevado al desarrollo de reglas progresivamente más extensas y precisas, tanto a partir de la lógica del derecho privado como del derecho administrativo económico (*infra* § 56 d).

Finalmente, los directores y gerentes tienen respecto de los accionistas los deberes de *rendición de cuenta* propios de quienes administran negocios ajenos. A ello se agregan *deberes de información*, que se establecen tanto respecto de los accionistas, en sus relaciones internas con la sociedad, como del público en general, en resguardo de la confianza y transparencia en los mercados de valores (*infra* § 56 e).

c. Deberes de cuidado en la administración

606. Distinción entre potestades y deberes de cuidado del directorio de una sociedad anónima. a) La ley dispone que "la administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas" (artículo 31). En el ejercicio de su función, "el directorio de una sociedad anónima la representa judicial y extrajudicialmente y para el cumplimiento del objeto social, lo que no será necesario acreditar ante terceros, está investido de todas las facultades de administración y disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la junta de accionistas, sin que sea necesario otorgarle poder especial alguno, inclusive para aquellos actos o contratos respecto de los cuales las leyes exijan esta circunstancia" (artículo 40).

De estas disposiciones se sigue que el directorio tiene una suma residual de *potestades jurídicas para obligar y dirigir la sociedad anónima*; salvo en aquello que es de competencia de la junta de accionistas, el directorio tiene todas las facultades de gobierno y administración de la sociedad. Asumiendo la doctrina del órgano, la ley incluso establece que si el directorio actúa *ultra vires*, esto es, más allá del objeto social, obliga a la sociedad, sin perjuicio de la responsabilidad interna que puedan tener sus miembros frente a los accionistas por los perjuicios que de ello se sigan; ello es consecuencia de la regla referida, que hace

⁴²¹ Corte de Santiago, 8.7.2004, rol N° 7.534-2002, considerando 33, confirmada por CS [cas. forma y fondo], 7.7.2005, rol N° 4.261-2004, conocido como caso *Chispas*.

presumir frente a terceros que el directorio actúa dentro del objeto social.

b) De la circunstancia que el directorio tenga un ámbito tan extenso de poderes no se sigue que sea su deber ejercerlos directamente. El derecho distingue los poderes otorgados a un órgano o representante, que permiten la actuación ante terceros o hacia el interior de la organización, de los deberes y responsabilidades que efectivamente le pertenecen en las relaciones internas de la organización empresarial. La propia ley establece que esas amplias facultades del directorio pueden ser delegadas en gerentes, subgerentes o abogados de la sociedad, en uno o más directores y, para objetos específicos, en otras personas (artículo 40 II). Por eso, la pregunta crítica que debe responderse en materia de responsabilidad de los directores se refiere a las tareas que el directorio *debe* realizar, y no a aquellas que está *facultado* para realizar.⁴²²

607. Estándar general de cuidado: culpa leve. La ley dispone que "los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios" (artículo 41 I). De esta norma se sigue que el estándar de cuidado es el de la persona diligente que se encuentra en la posición de dirigir, desde un directorio, negocios en los que tiene comprometido un interés personal. De la definición se colige que los directores responden por culpa leve. Según las reglas generales de la responsabilidad civil, el estándar es objetivo, esto es, atiende a las calificaciones intelectuales y profesionales que se pueden esperar en abstracto de quien tiene la tarea de participar en la dirección superior de una sociedad anónima (*supra* N°s 44 y 47).

El estándar de cuidado nada indica acerca de los deberes concretos que supone el ejercicio del cargo de manera diligente y en el mejor interés de la sociedad (*supra* N° 46 d). Por eso, en los párrafos siguientes se intentará precisar esos deberes de cuidado en el ejercicio de la función de dirección de los negocios sociales, con referencias al derecho comparado, especialmente anglosajón (donde se ha desarrollado la más completa doctrina del buen gobierno societario y que fue la más importante fuente material de la legislación chilena y comparada).

608. Rol del directorio. Es un principio aceptado de gobierno societario que las sociedades anónimas no son administradas directamente por el

⁴²² En el análisis se toma, en general, el modelo de la sociedad anónima abierta. Lo cierto es que existen sustanciales diferencias en las funciones del directorio de una sociedad anónima abierta y de una cerrada, donde usualmente las funciones gerenciales y de dirección superior están confundidas y donde no hay interés público alguno comprometido, de modo que presentan analogías sustantivas con las sociedades colectivas. Es sintomático de ello que sólo en las sociedades abiertas rija la prohibición de que el gerente sea también director (artículo 49 III). Aunque las normas de la Ley de sociedades anónimas se aplican generalmente a ambos grupos de sociedades, para interpretarlas suele ser necesario tener presentes los dos modelos de propiedad y organización empresarial.

directorío, sino *bajo la dirección* de este órgano.⁴²³ En otras palabras, el directorío no tiene a su cargo la administración corriente de los asuntos de la compañía, sino la dirección superior. El directorío debe cuidar que la sociedad tenga una alta administración profesional y una estrategia de desarrollo de sus negocios; controlar la ejecución de esta última por la administración; cuidar que la sociedad tenga sistemas contables, de información, de control y de auditoría apropiados; proveer la existencia de un control de los estándares legales y éticos en el funcionamiento de la compañía; y aprobar las decisiones de negocios e inversión más importantes, usualmente a proposición de la administración.⁴²⁴ En otras palabras, el directorío es el órgano político de la sociedad y su función es de dirección, observación y seguimiento de la marcha de la compañía, para cuyo efecto está dotado de los amplios poderes de administración antes referidos.

Así se explica que los directores no tengan una dedicación completa a la sociedad. De hecho, buena parte de sus aportes proviene de su experiencia externa en diversas actividades. La propia legislación dispone que el directorío de las sociedades anónimas abiertas se reúna a lo menos una vez al mes (Reglamento de sociedades anónimas, artículo 38), y lo típico es que efectivamente sesione con esa periodicidad. Por otro lado, su autoridad es sólo colectiva (Ley de sociedades anónimas, artículo 39 I), de modo que los directores carecen personalmente de todo poder resolutorio en la marcha de la sociedad. En definitiva, las restricciones de tiempo y de información (en comparación con los gerentes de dedicación completa) y la forma corporativa de ejercicio de su cargo conducen a que los directores tengan una función estratégica y de supervisión, pero en ningún caso ejecutiva.⁴²⁵ Todo ello es determinante al momento de definir sus deberes de cuidado a efectos de su responsabilidad.

609. Principio de la libre apreciación de los negocios. a) El derecho opera deficientemente como instrumento de control del buen gobierno y administración de las sociedades anónimas. Las decisiones de negocios supo-

⁴²³ Clark 1986 108, Klein/Coffee 2002 128, aludiendo a una tendencia legal dominante en Estados Unidos, recogida por la *Model Business Corporation Act* de 1984, § 8.04 a.

⁴²⁴ Un análisis de la función del directorío como órgano de dirección superior de la compañía en Conger/Finogold/Lawler 1998 138; los principios de gobierno societario de la OECD establecen análogas tareas claves de gestión a los directoríos (*Principles of Corporate Governance*, OECD, 1999, § V); el muy influyente *Cadbury Report*, encargado en 1992 por la Bolsa de Valores de Londres y que luego dio lugar al más importante intento corporativo de autorregulación del gobierno societario, recomienda que el directorío establezca un protocolo con las decisiones fundamentales que se reservará para sí, como una manera de asegurar que la dirección de la compañía esté firmemente en sus manos y de resguardarse de que no ocurran hechos impropios o ilegales (§ 4.23); entre estas materias, se recomienda que el directorío concentre para sí la decisión acerca de la disposición y adquisición de activos esenciales, así como las políticas de inversión, financiamiento (*capital projects*), definición de los niveles de autoridad dentro de la compañía, contraloría, administración de riesgos y códigos internos de conducta (§§ 4.24 y 4.25).

⁴²⁵ Clark 1986 106.

nen experiencia acerca de lo que resulta relevante y una disposición a tomar riesgos, cuya evaluación no se puede exigir a los jueces. Tampoco existen reglas de conducta que permitan determinar *ex ante* cuáles decisiones son prudentes, negligentes o temerarias.

Por otro lado, el buen gobierno de la sociedad es controlado por los accionistas, por los inversionistas, por el mercado profesional y por los analistas. Dentro de un horizonte temporal razonable estos mecanismos resultan eficientes. Desde luego, que es diferente el tipo de supervigilancia según sea la estructura de poder dentro de la sociedad: en una sociedad sujeta al control de un accionista o de un grupo de accionistas, operan los incentivos de la propiedad; si ésta está muy diseminada, de manera que la administración es quien ejerce el control efectivo, la ineficiencia en la gestión plantea a los administradores el riesgo de que un tercero, con mayores capacidades de gestión, efectúe una oferta de compra ventajosa para los accionistas. En fin, un análisis económico elemental muestra que en las más distintas situaciones existen incentivos espontáneos para que la sociedad sea administrada de un modo que aumente su valor para los accionistas y que, por el contrario, un control judicial de la razonabilidad de las decisiones de negocios afectaría negativamente la propensión al riesgo, propendiendo a disminuir la riqueza de los accionistas.⁴²⁶

b) Este conjunto de razones ha llevado a que la doctrina y la jurisprudencia sean reticentes a aceptar, a diferencia de lo que ocurre con el deber de lealtad, un control jurídico del mérito en el ejercicio de los deberes de administración del directorío de una sociedad anónima. Por el contrario, la doctrina dominante es que los directores tienen un amplio espacio de discreción para apreciar los negocios de la sociedad y para decidir acerca de los riesgos que conviene asumir.⁴²⁷ Ello se traduce en una especie de

⁴²⁶ Easterbrook/Fischel 1991 90 y 93, con insistencia en que los controles jurídicos son de importancia marginal frente a los de mercado en el diligente gobierno y administración de las sociedades anónimas abiertas; la situación está más cerca de las relaciones puramente contractuales en sociedades cerradas (idem 228). Klein/Coffee 2002 151 estiman que la diligencia, cuidado y prudencia de los directores es un bien aspiracional que no se puede lograr eficientemente por medio del derecho; ante todo, porque está en el interés de los accionistas que los directores asuman ciertos riesgos, lo que sería desincentivado con reglas estrictas de responsabilidad; en segundo lugar, porque los tribunales carecen de instrumentos para juzgar la razonabilidad de los riesgos; y, finalmente, porque los administradores usualmente no están en una posición estratégica para compensar las pérdidas de valor que acarrea una mala administración, pues no pueden absorber con lo que ganan (por mucho que parezca) los costos de indemnizar a quienes sufren pérdidas; ello explicaría también que sea una práctica extendida que las propias compañías paguen las primas por seguros de responsabilidad de los directores (idem 156).

⁴²⁷ Lyon 2003 154. En Estados Unidos, a diferencia del derecho chileno, es usual que las leyes estatales, incluyendo *Delaware*, donde están registradas buena parte de las compañías abiertas, autoricen que los estatutos excluyan la responsabilidad de los directores por faltas de cuidado en su gestión y, de hecho, ésa es una práctica muy generalizada (Hertig/Kanda en Kraakman *et al.* 2004 89); el principio de que los directores sólo responden por



presunción de que los directores actuaron sobre una base informada, en la honesta creencia que la decisión, aunque sea errónea desde el punto de vista de los negocios, fue adoptada en el mejor interés de la compañía.⁴²⁸

En algunos ordenamientos se ha establecido una regla de responsabilidad más tenue que la culpa leve, haciendo responsables a los directores sólo de culpa grave.⁴²⁹ Pero también bajo un estándar de culpa leve, como en el derecho chileno, se llega a análogas conclusiones, porque éstas son perfectamente compatibles y coherentes con el principio de libre apreciación de los negocios en las tareas críticas que corresponden al directorio: lo que se espera de los directores es que ejerzan su juicio prudencial sobre una base razonablemente informada, atendida la naturaleza directiva de su función.

c) De las consideraciones anteriores se siguen tres conclusiones. Ante todo, los deberes de cuidado de los directores tienen más que ver con el camino para llegar a adoptar acuerdos (esto es, con los procedimientos de decisión) que con sus méritos intrínsecos.⁴³⁰ Enseguida, que la inobservancia de los deberes de cuidado no se puede inferir de los resultados de la empresa, de modo que, en analogía con el derecho de contratos, los deberes de los directores son de *medios* y no de resultado.⁴³¹ Finalmente, que es una constante del derecho comparado que la responsabilidad civil no es medio justo y eficiente para controlar la *calidad* de la gestión de los directores.

610. Deberes de conducta que comprende una gestión diligente. a) La ley sujeta a los directores al estándar general de conducta del empresario prudente y diligente en la atención de sus propios asuntos (artículo 41 I). Esta norma se limita a establecer para los directores un *estándar general de cuidado*, que los hace responsables de culpa leve (*supra* N° 607). Por eso, como se ha visto en los párrafos precedentes, para precisar el contenido en concreto de ese estándar es necesario recurrir a criterios que no están entregados por el legislador, como son la tarea que cabe al directorio en la organización funcional de una empresa y las prácticas tenidas por correc-

actuaciones de mala fe, si los estatutos excluyen la responsabilidad por cualquier tipo de culpa (incluida negligencia grave) ha sido reafirmado en el importante caso contra *The Walt Disney Company* y miembros de su directorio, con ocasión de las compensaciones económicas exorbitantes acordadas al contratar a un nuevo Presidente de la compañía (Corte Suprema de Delaware, 25.I.2006, rol N° 411-2005).

⁴²⁸ Clark 1986 124.

⁴²⁹ Klein/Coffee 2002 151, Zegers/Arteaga 2004 253, con referencias al derecho norteamericano; Parra en Reglero 2002 a 1252, para el derecho español.

⁴³⁰ Por eso, es más probable que la responsabilidad proceda de omisiones que de acciones imprudentes (Klein/Coffee 2002 154).

⁴³¹ Así, Carey 1992 143; en igual sentido la doctrina española (Parra en Reglero 2002 a 1283). Lo anterior lleva a juzgar la razonabilidad de la decisión a la luz de los deberes fiduciarios que los directores tienen con la compañía.

tas entre empresarios diligentes y prudentes. Esa determinación exige recurrir, en particular, a los usos normativos, que remiten a la conducta que un accionista conocedor de los negocios espera de los directores de una compañía (§ 10 d 2).⁴³²

b) Pero, además, los directores tienen el *deber de cumplir las normas legales, estatutarias y administrativas* que se refieren a su gestión, de modo que su infracción da lugar a responsabilidad (artículo 133 II), de acuerdo con las reglas generales sobre *culpa infraccional*, que da lugar a responsabilidad bajo la condición general de que el daño sufrido por la sociedad, por accionistas o terceros sea atribuible precisamente a ese incumplimiento (artículo 42 N° 7 primera parte, *supra* § 10 d 1).

Por difícil que sea traducirlo en responsabilidad jurídica, los deberes más esenciales del directorio y de los gerentes son precisamente los que se refieren al cuidado y diligencia que deben aplicar a la gestión de la sociedad (artículo 40). En general, su deber de cuidado es participar en el gobierno y dirección superior de la sociedad mediante su participación personal e indelegable en la actuación en sala del directorio, sin someterse al arbitrio de un tercero y en el solo interés de la sociedad (artículo 39 I y III).

En el cumplimiento del deber de cuidado, los directores están sujetos a las restricciones generales que les imponen los estatutos, particularmente en lo relativo al objeto social. En efecto, mientras frente a terceros la actuación del directorio se presume ejercida en el marco de sus atribuciones (artículo 40 I), en las relaciones internas con la sociedad los directores son responsables de los perjuicios que se siguen para la sociedad en razón de haber excedido materialmente el objeto.

c) Más allá del deber general de administración de los artículos 39 y 41, el deber de cuidado más concreto que la ley establece para los directores en el ámbito de la administración de los negocios es el de cuidar que la sociedad lleve sus libros y registros (artículo 45 N° 1, que establece una presunción de culpa si ello no ocurriere); esta norma reconduce a los deberes de cuidado más elementales que el Código de Comercio establece respecto de los comerciantes (artículos 25 y siguientes). El deber está establecido en protección de la sociedad y de sus accionistas, pero también de terceros que contratan con la sociedad.

d) Los directores son también responsables de que el directorio *cumpla los acuerdos de la junta de accionistas*, como órgano jerárquicamente superior. Sólo están excusados de hacerlo si la junta ha adoptado un acuerdo contrario a la ley o a los estatutos.⁴³³ Y para dar una administración eficaz,

⁴³² Una tendencia generalizada en el derecho contemporáneo ha sido a ordenar los deberes de conducta en códigos de autorregulación de buenas prácticas de gobierno societario preparados por la propia sociedad y hechos públicos (*Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe*, Bruselas, 4.II.2004); por cierto que esas reglas resultan vinculantes luego para la sociedad, porque comprometen la confianza del público y de los accionistas. Sobre la diferencia entre meras prácticas y usos normativos en el derecho de responsabilidad de directores, Pardow 2006.

⁴³³ Lyon 2003 208.



es también una exigencia legal que sea designado al menos un gerente, que cumpla las funciones que establece la ley, los estatutos y el propio directorio (artículo 49).

e) En circunstancias que escapa al control jurídico el juicio de mérito de negocios de las decisiones del directorio, a los directores les basta mostrar en el juicio de responsabilidad que actuaron en observancia de los deberes que surgen de la naturaleza esencialmente directiva de su gestión: asistir con razonable periodicidad a las reuniones de directorio,⁴³⁴ asegurarse de que la compañía tenga una plana de ejecutivos suficientemente calificados, informarse de los aspectos esenciales de las materias que deben decidir, proveer a que las decisiones importantes estén documentadas y que las demás actuaciones muestren una razonable seriedad en el ejercicio de su cargo.⁴³⁵

En lo que concierne a la información requerida por los directores para ejercer su cargo, es conveniente tener presentes dos reglas complementarias entre sí. Ante todo, por mandato legal, "cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa", con la sola reserva de que no se entorpezca la gestión social (artículo 39 II).⁴³⁶ En contraste, corresponde al ámbito de discrecionalidad del director determinar el tipo de información que necesita para adoptar una decisión; y no es su tarea crear esa información, sino que puede confiar en la proporcionada por los ejecutivos de la compañía (salvo que se haya incurrido en culpa en la designación de ejecutivos manifiestamente incompetentes) o por profesionales expertos, en quienes se puede razonablemente depositar confianza, atendidos sus antecedentes.⁴³⁷

f) Por estas razones, no debe extrañar que en todas las jurisdicciones sean muy inusuales los juicios de responsabilidad que persiguen la responsabilidad de los directores por haber ejecutado negligentemente su función de administrar la compañía.

Lo contrario ocurre con los deberes de lealtad, que tienen por objeto evitar que los intereses personales de los directores y gerentes se super-

⁴³⁴ La Ley general de bancos establece una sanción precisa a este respecto: cesa en su cargo el miembro del directorio que sin permiso de éste, dejare de concurrir a sesiones durante un lapso de tres meses (artículo 49 N° 9).

⁴³⁵ En esencia, ése es el listado de materias que los jueces norteamericanos consideran para determinar si los directores han cumplido con su deber de cuidada dirección (Clark 1986 125, especialmente nota 9).

⁴³⁶ El *Cadbury Report*, antes citado, va más allá y recomienda específicamente que los directores deben tener la autoridad para encargar por cuenta de la sociedad informes legales o económicos externos sobre las materias que deben decidir (§ 4.18). Sin embargo, este derecho no constituye estrictamente un deber, porque pertenece al ámbito de discreción en la apreciación de negocios que el propio director evalúe cuál es la información requerida para adoptar una decisión razonada (Easterbrook/Fischel 1991 107).

⁴³⁷ Klein/Coffee 2002 154; la completa falta de racionalidad económica de un contrato perjudicial para la sociedad puede ser un antecedente determinante de la culpa (así, Pardow 2006, con referencia a Corte de Santiago, 11.10.2000, rol N° 3.752-1997).

pongan a los de la sociedad, como se verá en la sección siguiente. De hecho, una de las maneras más fuertes para probar la inobservancia del deber de cuidado es precisamente mostrando que la actuación de los directores cede en beneficio de los propios directores o de un tercero, de modo que se puede inferir deslealtad para con la sociedad.⁴³⁸

611. Responsabilidad en caso de disolución por decisión judicial o administrativa. La ley establece una regla especial de responsabilidad de los directores y gerentes por los daños causados a los accionistas si la sociedad ha sido declarada disuelta por sentencia judicial ejecutoriada o revocada por resolución fundada de la Superintendencia, a menos que se pruebe su falta de participación o su oposición al o a los hechos que han servido de fundamento a la resolución judicial o administrativa (artículo 106). La disolución de una sociedad por sentencia judicial requiere de norma expresa que la autorice como sanción;⁴³⁹ la revocación de existencia supone que la sociedad sea de aquellas que son constituidas por un acto administrativo de autorización, que pueda ser dejado sin efecto por resolución de la Superintendencia.⁴⁴⁰

612. Responsabilidad de los gerentes. a) La ley señala al gerente general (o simplemente al gerente) como órgano de la sociedad designado por el directorio (artículo 49). Aunque la ley sólo señala la función de representa-

⁴³⁸ La revisión en detalle de las sentencias de segunda instancia y de casación del caso *Chispas* muestra que el principal ilícito atribuido a quienes detentaban simultáneamente la calidad de accionistas preferentes y de directores y ejecutivos de Enersis fue el haber dispuesto como propio del control que detentaban sobre la operación de la compañía en su calidad de directores, sometiendo en un contrato esa actuación en directorio a la decisión de un tercero (Corte de Santiago, 8.7.2004, rol N° 7.534-2002; CS, 7.5.2005, rol N° 4.261-2004, considerando 241). Un importante caso europeo sirve para ilustrar este aspecto. Con ocasión de una oferta de compra de acciones que permitiría a *Vodafone Airtouch plc* la adquisición del control de la empresa alemana *Mannesmann AG*, miembros del directorio (*Vorstand*) de esta última intentaron neutralizar el cambio de control, que los hacía perder sus posiciones, a pesar de que la mayoría de los accionistas estaban dispuestos a aceptar la oferta. Luego, los miembros del directorio demandados acordaron indemnizaciones por varios millones de euros en su favor (con el acuerdo de la adquirente), como recompensa por el aumento de valor que habían generado en la compañía. El acuerdo facilitó ostensiblemente que Vodafone pudiera tomar control de Mannesmann. El Tribunal Supremo alemán estimó que los directores habían incurrido en el delito de apropiación indebida, porque el acuerdo no fue adoptado en interés alguno de la compañía, en la medida que no tenía por objeto otorgar estímulos al rendimiento futuro de los negocios y carecía de otra justificación legítima, de modo que sólo podía ser calificada como un acto doloso, contrario a la lealtad que los directores deben a la sociedad. En los fundamentos del fallo se declara que no es legítimo que los directores reclamen compensación para facilitar la toma de control por parte de un tercero, porque ésa no es una decisión que pueda ser tomada en el mejor interés de la compañía (BGH, 21.12.2005, 3 StR 470/04).

⁴³⁹ Es el caso del artículo 26 II b del DL 211/1973 sobre libre competencia.

⁴⁴⁰ Como ocurre con las compañías de seguros según dispone el artículo 41 I N° 5 del DFL 251/1931.

ción judicial de la sociedad (artículo 49 II) y el deber de llevar regularmente los libros y registros sociales (artículo 50), hace recaer en los gerentes, además de las responsabilidades propias de sus cargos o funciones, las contempladas respecto de los directores en los artículos 41, 42, 43, 44, 45 y 46 de la ley.⁴⁴¹ Estas normas se refieren al deber de una diligente administración (artículo 41) y, esencialmente, a los deberes de lealtad. En aplicación de esta norma, los gerentes están esencialmente sujetos a los mismos deberes que los directores de la sociedad, con la reserva general de que la determinación más precisa exige hacerse cargo de las diferentes funciones que corresponden al directorio y a quienes desempeñan tareas ejecutivas.

b) En consecuencia, el deber de cuidado en la administración gerencial está regido por el estándar general establecido por el artículo 41 respecto de los directores (*supra* N° 607). El alcance concreto de esos deberes de cuidado depende de la distribución de funciones que tengan los gerentes al interior de la compañía. A los gerentes corresponde la gestión en concreto de los negocios sociales, porque son los ejecutivos principales de la sociedad. En consecuencia, su tarea es la administración diligente de los asuntos que son puestos bajo su esfera de control; por ejemplo, el gerente de finanzas debe cuidar que la información entregada al directorio sea correcta; el de administración, que se cumplan los protocolos de contraloría; y así sucesivamente.

La aplicación del estándar legal de cuidado supone recurrir a los criterios de buenas prácticas de administración. Pero, también en el caso de los gerentes, rige la reserva de que el control de la gestión es una materia esencialmente política, que en este caso está entregada al directorio, como se muestra en su facultad de revocar en cualquier momento los nombramientos (artículo 49 I). Por otro lado, sólo una vez que se ha definido el ámbito de discreción en la apreciación de las tareas y negocios tiene sentido plantearse la pregunta por los deberes que supone una administración diligente. En definitiva, con diversa intensidad que respecto de los directores, en atención a las diferentes funciones, las preguntas que se plantean respecto de la responsabilidad de ellos por defectos de gestión son análogamente aplicables a los gerentes.

d. Deber de lealtad. Conflictos de interés.

1. Planteamiento

613. Naturaleza fiduciaria del cargo de director. Conflictos de interés con la sociedad y los accionistas. a) Los accionistas encomiendan al directorio la gestión de los negocios sociales y la administración del patrimonio de la sociedad. Cualquiera sea la calificación jurídica que se atribuya a las relaciones de los directores con la sociedad y con los accionistas, surgen para aquellos *deberes fiduciarios* o de lealtad, que tienen su fundamento en el acto de confianza que envuelve ese encargo. De un modo análogo a otras relaciones

⁴⁴¹ La ley les hace también aplicables los artículos 35, 36, 37, que no son relevantes a efectos de responsabilidad.

fiduciarias, la exigencia de buena fe que plantea el cargo de director de una sociedad es más acentuada que en las relaciones que suponen meros intercambios. A lo anterior se agrega, en el caso de las sociedades anónimas abiertas, el interés público en fortalecer la confianza de los inversionistas. No es extraño que, a partir de estas premisas, los deberes de lealtad de los administradores de sociedades anónimas hayan dado lugar a uno de los desarrollos más importantes del derecho contemporáneo de los negocios.

b) El derecho tiende a definir el interés social en términos puramente formales y abstractos, como aquel en que concuerdan todos los accionistas;⁴⁴² en consecuencia, hay *conflicto de interés* cada vez que el interés social, así definido, entra en concurrencia con el interés particular de algún director. Para efectos de los supuestos de responsabilidad civil, conviene tener presente que en términos económicos existe un conflicto de interés cuando quienes participan en las decisiones de una sociedad tienen un interés mayor en la contraparte de los contratos que celebra esa sociedad.⁴⁴³ Si objetivamente se presenta esa situación, el derecho procura crear incentivos gravosos para que quien está encargado de administrar lo ajeno lo haga con la misma medida con que trata lo propio.⁴⁴⁴

614. Mecanismos institucionales para prevenir los conflictos de interés. La responsabilidad civil, como la administrativa y la penal, es un instrumento correctivo de un ilícito de negociación inequitativa en conflicto de interés. Pero también existen instrumentos institucionales preventivos. Ante todo, se ha promovido la creación de directores independientes en las sociedades que están bajo el control de un grupo mayoritario.⁴⁴⁵

⁴⁴² Pellegrini 2001 12.

⁴⁴³ Clark 1986 147.

⁴⁴⁴ La experiencia comparada se ha ido uniformando en la materia, especialmente bajo influencia de la doctrina norteamericana, en términos que "el deber de lealtad es fundamentalmente similar en el *common law* que en jurisdicciones del derecho civil" (Hertig/Kanda en Kraakman *et al.* 2004 116).

⁴⁴⁵ En el derecho europeo, estas ideas han adoptado la forma de recomendaciones de buen gobierno societario (Comisión Europea, Recomendación de 15 de febrero de 2005, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y a los comités de consejos de administración o supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa, DO L 052 25.2.2005), que califican a un director de independiente "cuando no está vinculado por ninguna relación comercial, familiar o de otro tipo -con la empresa, su accionista mayoritario o la dirección de cualquiera de los dos- que cree un conflicto de interés que haga obstáculo a su capacidad de juicio" (§ III, 13.1); sobre la conveniencia de los directores independientes, en Inglaterra, el *Cadbury Report* 4.11; en el derecho norteamericano, en aplicación de *Sarbanes-Oxley Act*, el regulador ha dispuesto que las sociedades anónimas abiertas deben tener en su comité de directores un director independiente y experto en finanzas, debiendo explicar las razones si así no lo hicieran (*SEC Release* 33-8177, 2002). La ley chilena regula los directores independientes a propósito del comité de directores, donde su participación es preferente respecto de los directores que no tienen esa calidad, disponiéndose que si hubieren dos o más, deben ser mayoría; se entiende que son independientes los directores cuando sustraída de su votación los votos que han recibido de los controladores, igualmente habrían sido elegidos (artículo 50 bis IV y V).



© 1992. GUILLERMO CAREY BUSTAMANTE
Inscripción N° 84.079. Santiago de Chile
Derechos de edición reservados por
© Editorial Universitaria, S.A.
María Luisa Santander 0447. Fax: 56-2-2099455

Ninguna parte de este libro puede ser reproducida, transmitida
o almacenada, sea por procedimientos mecánicos, ópticos,
químicos o electrónicos, incluidas las fotocopias,
sin permiso escrito del editor

ISBN 956-11-0835-6
Código interno: 010141-9

Texto compuesto con matrices *Linotron Times 12/16*

Se terminó de imprimir esta
SEGUNDA EDICIÓN
en los talleres de Editorial Universitaria
San Francisco 454, Santiago de Chile
en el mes de abril de 1993

CUBIERTA:
Fotografía de *Marco Antonio Readi*

El autor agradece a su colega Domingo Valdés P.
su ayuda en la revisión del texto de este libro.

De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores

GUILLERMO CAREY B.
Ex profesor de Economía de la
Facultad de Derecho de la
Universidad Católica de Chile



Capítulo XI

DEBERES FIDUCIARIOS

246. En forma general, podemos clasificar los deberes de los directores en tres categorías principales:

- Deber de *diligencia y cuidado*;
- Deber de *lealtad*,
- Deber de *obediencia*.

247. No es fácil una clasificación que logre asignar deslindes precisos a tales deberes. En diversas áreas éstos se complementan y comparten su esfera de acción. Así, el deber de diligencia o cuidado no excluye sino que exige observar lealtad hacia la sociedad y los accionistas.

Algunos señalan que los dos primeros deben encuadrarse en el ámbito del deber de obediencia, que obliga a los directores a acatar y a conformar sus actuaciones a la ley, a los reglamentos, a los estatutos y a los dictámenes de la Superintendencia en la órbita de las facultades de ésta. Se incluye a veces bajo el amparo de este deber de obediencia, la obligación de los directores de cuidar que las sociedades anónimas estén debidamente constituidas; que acaten las causales de incapacidad o inhabilidad para aceptar o desempeñar los cargos de director; y que cumplan con la obligación de informar y guardar reserva. Dada, sin embargo, la importancia de estos rubros, los trataremos separadamente y no bajo el titular del deber de obediencia.

248. La materia relativa a los deberes fiduciarios ha sido explorada con profundidad por la jurisprudencia anglosajona, de cuyas normas, como sabemos, nuestra actual legislación sobre sociedades anónimas

ha recibido sustanciales aportes y lineamientos. Ello nos mueve a allegar antecedentes sobre la orientación que en ese derecho se ha dado a los *deberes fiduciarios* (fiduciary duties)⁷⁴.

249. La doctrina elaborada en Estados Unidos por el *common law* respecto a los deberes fiduciarios, ha servido de base a la dictación de preceptos legales (*statutes*) en la mayor parte de los Estados de ese país⁷⁵. Más de treinta de ellos siguen la orientación que consigna el "Modelo de Ley sobre Sociedades Comerciales" (*Model Business Corporation Act*). Este modelo no es una ley sino que corresponde a una elaboración del American Law Institute, el que se revisa periódicamente.

El modelo ha servido de base y recoge preceptos de los *statutes* referidos y guarda también en frecuentes instancias similitud con disposiciones acogidas por nuestra ley de sociedades anónimas.

⁷⁴ El concepto que envuelve la palabra *fiduciario* no debe asociarse con lo que es el fideicomiso, el cual genera una propiedad llamada fiduciaria. En el derecho anglosajón, la palabra *fiduciario* en la acepción aplicable a los deberes mencionados, se vincula a lo que el diccionario señala como dependiente de la voz *confianza*, que corresponde en inglés a la palabra *trust*, la cual se utiliza para designar a entes que administran bienes en mérito de una relación fiduciaria aplicable, conforme a la jurisprudencia anglosajona, a los directores de las sociedades anónimas.

⁷⁵ En el derecho anglosajón el *common law* se basa en las sentencias judiciales, las cuales conforman la doctrina y las normas a las cuales deben atenerse los tribunales de igual o menor jerarquía de una misma jurisdicción.

El *common law* es *the law of the land* (la ley del país). Sólo cuando el legislador quiere derogar, modificar o corregir esas normas o doctrinas recurre a la dictación de una ley, de un *statute*. Los tribunales son sumamente estrictos en la interpretación del *statute* cuando entra en conflicto con el *common law*. Con mucha frecuencia y a menos que el ánimo modificatorio o derogatorio sea patente, existe la tendencia de los jueces anglosajones que obliga a sostener que un determinado *statute* sólo ha tenido por objeto recopilar o codificar el *common law* y, por consiguiente, debe interpretarse en el sentido en que éste se había entendido con anterioridad a la codificación (Manuel Vargas V. *La sociedad anónima en el derecho angloamericano*, Ed. Jurídica de Chile, 1964, pág. 19).

250. Como regla fundamental se señala que un director deberá actuar de buena fe, con el cuidado con que una persona ordinariamente prudente se desempeñaría en una función análoga en circunstancias similares y de una manera como razonablemente estime que protege el mejor interés de la sociedad.

La sección 8.30 del Modelo contiene preceptos, no contemplados expresamente en nuestra legislación, que permiten a los directores salvar responsabilidades, descansando respecto de sus actuaciones en datos, opiniones, informes, estados financieros y de otro carácter, siempre que emanen de:

- a) Uno o más funcionarios o empleados de la sociedad que los directores consideren dignos de confianza y competentes en los ramos respectivos;
- b) Consejeros legales, contadores públicos u otras personas a quienes el director razonablemente reconozca la calidad de profesionales o expertos; o de
- c) Comités designados por el directorio, de los cuales el director no forme parte, si él estima razonablemente que merecen tal confianza.

Agrega dicho modelo que no se considerará que el director actúa de buena fe, si tiene un conocimiento tal de la materia pertinente que evidencie que depositar esa confianza —de otra manera permisible— no se justifica.

Por último dispone el modelo que un director que actúa atendido a las reglas referidas no será responsable por ser o haber sido director de la sociedad (N° 35).

251. Aun cuando, como hemos dicho, la LSA chilena no ha cubierto específicamente estas modalidades, tal silencio no obsta, en nuestra opinión, a que un director pueda salvar su responsabilidad invocando el principio de la buena fe, que constituye un postulado general de nuestro derecho y deposite razonable confianza en personas u organismos como los aludidos. En efecto, no sería realista ni equitativo

exigir a los directores pericia o versación en disciplinas tan diversas como las que pueden imponer esos cargos, muchos de cuyos aspectos justificadamente pueden escapar a la experiencia o conocimiento de aun los directores más avezados.

Capítulo XII

DEBER DE DILIGENCIA O CUIDADO

1. Características

252. Este deber que pesa sobre los directores está consagrado en el Art. 41 de la LSA, que prescribe que los directores deberán dedicar al ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres deben emplear ordinariamente en sus propios negocios. Como puede apreciarse, la falta de aquella diligencia o cuidado da lugar a lo que el Art. 44 del Código Civil califica de culpa leve, descuido leve o descuido ligero.

253. La violación del deber de diligencia o cuidado por parte de los directores puede ser consecuencia de su inactividad o de un desempeño negligente. El profesor Clark ilustra esta materia acotando que en el derecho anglosajón los directores no cumplen con sus deberes cuando no asisten a las sesiones, no toman conocimiento de los hechos fundamentales del negocio, no leen una cantidad adecuada de informes, no recurren a un auxilio razonable en casos difíciles o cuando han dejado de cumplir actuaciones propias de un desempeño diligente⁷⁶.

⁷⁶ Por vía de ilustración, el profesor Clark recurre a un símil pintoresco aduciendo que esa inactividad o negligencia puede compararse con tres niveles de mala actuación teatral: subir al escenario sin recitar sus parlamentos porque no trató de memorizarlos; subir al escenario y estropear sus parlamentos por falta de un aprendizaje insuficiente; y subir al escenario y enunciar correctamente sus intervenciones, pero actuando y accionando pobremente por falta de talento o por un entrenamiento deficiente. Como noción general —señala—, la mayor parte de las impugnaciones a la actuación de

254. Virtualmente todos los tribunales de Estados Unidos están contestes en que los directores no deben responder por errores de criterio adoptados de buena fe, llamados errores honestos (*honest mistakes*)⁷⁷; pero sí de una actuación negligente. Trazar el límite entre el error de buena fe y la negligencia es difícil. Para conciliar ambas situaciones se postula que un criterio comercial aplicado no es impugnable, salvo cuando es fruto de negligencia o se alcanza con connotaciones de fraude, conflicto de intereses o ilegalidad⁷⁸.

255. La jurisprudencia anglosajona ha establecido que tales deberes gozan de una presunción conocida en doctrina con el nombre de "razonable juicio comercial" (*sound business judgment*), la cual descansa en el principio de que para que una sociedad anónima pueda ser administrada adecuada y eficientemente, sus directores deben gozar de amplia latitud en el desempeño de sus funciones. Ello, dadas las consideraciones de diverso orden que deben ponderar los directores al adoptar sus decisiones, las cuales envuelven aspectos técnicos, mercantiles, de estadística, de anticipación del devenir comercial, etc., todas las que exigen de la latitud referida.

256. A este propósito señala Detlev F. Vagts, profesor de la Universidad de Harvard, que es frecuente que se formule la pregunta: ¿cómo se compatibiliza ese "razonable juicio comercial" con el concepto de negligencia? En respuesta afirma que no hay tal conflicto. Cuando las cortes deciden que no intervendrán en materias en que el juicio comercial está envuelto, es porque reconocen implícitamente que la debida y razonable diligencia ha sido aplicada. Un director, por su parte, no puede cerrar sus ojos en la conducción de los negocios

los directores se asemejan al primer nivel, o sea simplemente a una deficiencia al encarar actividades básicas que el rol exige (Robert Charles Clark, *Corporate Law*, Little, Brown and Company, USA, 1986, pág. 125).

⁷⁷ Ver Knepper, ob. cit. en nota N° 32, págs. 179 y ss.

⁷⁸ Clark, ob. cit. en nota N° 46, págs. 124 y 125.

sociales y excusarse en que está aplicando un criterio que emana de ese concepto de "razonable juicio comercial"⁷⁹.

257. Si bien esta concepción jurídica no ha sido incorporada con una denominación equivalente en nuestro derecho, las postulaciones enunciadas encuentran cabida en las normas generales que secundan los preceptos de la LSA.

258. Resumiendo diremos que, la doctrina referida requiere que, al adoptar el director una decisión comercial, exista buena fe; desinterés, es decir, ausencia de interés personal o de trato consigo mismo; debido cuidado, o sea, decisiones informadas que sean consecuencia de un esfuerzo plausible para familiarizarse con los hechos relevantes; y una 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.

259. El deber de diligencia y cuidado que deben desplegar los directores se refleja fundamentalmente en la regla general del Art. 41 de la LSA, que hemos comentado. Como fluye de su lectura, ese precepto, con el auxilio de normas de equidad y de principios generales de derecho, es plenamente compatible con las que se desprenden de los principios esbozados precedentemente, en debida conciliación con los deberes de lealtad y obediencia.

2. Obligaciones de medio y de resultado

260. El deber de diligencia o cuidado, dada su naturaleza y en el contexto de los deberes fiduciarios de los directores, constituye lo que en doctrina se conoce como obligación *de medio* y no *de resultado*.

La obligación de medio es aquella en que el deudor se compromete

⁷⁹ Vagts, Detlev F. *Basic Corporation Law*, 1989, The Foundation Press, Inc. Tercera edición, USA, pág 210.

a una conducta prudente y diligente para tratar de obtener el resultado que persigue el acreedor; pero no asume la responsabilidad de que tal resultado se logre efectivamente. En cambio, la obligación de resultado es aquella en que el obligado se compromete a procurar la plena realización del fin que el acreedor ha tenido en vista al contratar⁸⁰. Como ejemplo de la obligación de medio, la doctrina menciona frecuentemente la que asumen los médicos y los abogados.

261. Es ampliamente justificado que los directores de sociedades anónimas no estén sujetos a obligaciones de resultado, sino a obligaciones de medio. Que estuvieran sujetos a aquéllas importaría ser poco realista, en perjuicio del interés público. Restaría espíritu de empresa a los directores si paso a paso hubieran de someter a revisión sus actuaciones en función del acierto final del negocio y quedar eventualmente expuestos a graves sanciones por la falta de éxito.

En nuestra opinión, la falta de precepto expreso de nuestra ley no impide que el director pueda exonerarse de responsabilidad si incurre de buena fe en los errores honestos comentados, así como en el caso que no obtenga de su gestión un resultado favorable.

262. Como bien acota Garreta Such⁸¹, sería difícil tomar decisiones comerciales respecto de las cuales pueda conocerse sólo con posterioridad si han sido provechosas o perjudiciales. Una prudente gestión comercial puede ocasionar daños y pérdidas, aun sin culpa del empresario que ha gestionado sus operaciones con diligencia y cuidado. No existe decisión comercial con resultados exactamente previsibles sino aleatorios, y también puede acontecer que la más descabellada gestión dé como resultado un beneficio imprevisto.

⁸⁰ Informe en Derecho Sobre Responsabilidades por Actos de Gestión y Representación y a quienes corresponde perseguirlas o soportarlas. Santiago, 23.07.84., págs. 26 y 29, de Fernando Fueyo, citado por Juan F. Guzmán, memoria de prueba, pág. 62.

⁸¹ Ob. cit. en nota N° 61, pág. 45.

Capítulo XIII

DEBER DE LEALTAD

1. Generalidades

263. El deber de lealtad en general se traduce en una escrupulosa observancia de la norma de proteger los intereses de la sociedad y de abstenerse de toda acción que pueda perjudicarla.

264. Los directores, los funcionarios y, en algunos aspectos y situaciones, los accionistas están sometidos a una irrestricta observancia de ese deber para con la sociedad. La abrumadora mayoría de normas particulares, doctrinas y juicios en el derecho anglosajón sobre sociedades anónimas, son simplemente una aplicación de este deber o constituyen reglas procesales o disposiciones institucionales relacionadas con su cumplimiento⁸².

265. Una sentencia de la Corte Suprema de Estados Unidos ha precisado que un director "debe lealtad a la sociedad y una fidelidad no influenciada por actuaciones ajenas al bien de la empresa. Cualquier conflicto de intereses de un director debe quedar sujeto a ese rígido e independiente escrutinio. El director no puede beneficiarse a expensas de la compañía y en pugna con los derechos de ésta; y para beneficiarse no debe desviar hacia sí mismo las oportunidades que equitativamente y en justicia pertenecen a la empresa"⁸³.

⁸² Ob. cit. en nota N° 76, pág. 34.

⁸³ Henn, Harry G. *Law of Corporations*, West Publishing Co. USA, 1961, pág. 368.

The Economic Structure of Corporate Law

FRANK H. EASTERBROOK
DANIEL R. FISCHER

HARVARD UNIVERSITY PRESS
Cambridge, Massachusetts
London, England

The Fiduciary Principle, the Business Judgment Rule, and the Derivative Suit

We arrive at the relation between shareholders and managers, which holds center stage in the rest of this book. We focus in this chapter on the meaning and function of fiduciary duties and the business judgment rule. We also discuss the derivative suit, the usual method by which fiduciary duties are enforced.

The Functions of Fiduciary Duties

Corporate directors and other managers are said to be fiduciaries who must behave in upright ways toward the beneficiaries of fiduciary duties. Yet as Justice Frankfurter put it, "to say that a man is a fiduciary only begins analysis; it gives direction to further inquiry. To whom is he a fiduciary? What obligations does he owe as a fiduciary?"¹ The answers depend on why we should want to call a corporate manager a "fiduciary" in the first place.

Fiduciary principles are uncommon in contractual relations. Parties dealing at arm's length may bargain hard and enforce their deals to the letter, no matter how severe the consequences for the other side. We treat corporations as complex sets of contracts, so the reader is entitled to ask: how do fiduciary duties sneak into these contracts? Our answer, sketched in Chapter 1 and developed further in Chapter 3 (investors' voting rights), starts from the proposition that people cannot see the future well enough to resolve all contingencies ahead of time. Corporations are enduring (relational) contracts. Some persons' rights may be specified. Those of suppliers, laborers, and debt investors fall in this category. If contracts can be written in enough detail, there is no need for "fiduciary" duties as well. This point is well understood. Workers and bond-

holders alike must look to their contractual rights rather than invoke fiduciary claims.² The corporate contract locates the uncertainties in the holders of the residual claims—conventionally the equity investors. They receive few explicit promises. Instead they get the right to vote and the protection of fiduciary principles: the duty of loyalty and the duty of care. As we explained in Chapter 3, these attach to the residual claim because the holders of these claims bear the marginal risks of the firm and so have the best incentives to make the optimal investment and management decisions—not perfect incentives, just best. The only promise that makes sense in such an open-ended relation is to work hard and honestly. In other words, the corporate contract makes managers the agents of the equity investors but does not specify the agents' duties. To make such an arrangement palatable to investors, managers must pledge their careful and honest services.

When one person exercises authority that affects another's wealth, interests may diverge. The smaller the managers' share in the enterprise, the more the managers' interests diverge from the interests of those who contributed capital. This phenomenon exists in any agency relation. For example, a real estate agent on a 5 percent commission will not undertake even \$10 worth of effort to improve the realized price by \$100, because the agent reaps only \$5 of this sum. The \$10 effort, however, would be highly advantageous to the principal.

Divergence of interests may be controlled in several ways. There is the employment market: an unfaithful or indolent manager may be penalized by a lower salary, and a diligent one rewarded by a bonus for good performance. In addition, the threat of sales of corporate control induces managers to perform well in order to keep their positions. Finally, competition in product markets helps to control agents' conduct, because a poorly managed firm cannot survive in competition with a well-managed firm (other things being equal). These mechanisms reduce but do not eliminate the divergence of interests. They require extensive, costly monitoring so

2. For example, *Broad v. Rockwell Int'l Corp.*, 642 F.2d 929, 955-960 (5th Cir. 1981) (in banc) (managers must abide by contractual bargains with debt investors and disregard considerations of fairness). On the extent to which firms contract explicitly with debt investors, see Clifford W. Smith, Jr., and Jerold B. Warner, "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants," 7 *J. Fin. Econ.* 117 (1979).

1. *SEC v. Chenery Corp.*, 318 U.S. 80, 85-86 (1943).

that investors and others know how well the managers perform. And the mechanisms may be inadequate to deal with one-time defalcations, when the manager concludes that the opportunities of the moment exceed any subsequent penalties in the employment market.

Investors might try to deal with these problems by combining ever more elaborate contractual strictures with full-time monitors to look over the shoulders of managers. More contractual detail is an implausible solution; recall that the need for managerial discretion comes precisely from the high costs of anticipating all problems, contracting about them, and enforcing these contracts through the courts. As for monitors, who monitors the monitors? Full-time monitors are managers in all but name, and part-time monitors lack both the incentive to watch carefully and the information to determine how well others are performing their tasks.

The fiduciary principle is an alternative to elaborate promises and extra monitoring. It replaces prior supervision with deterrence, much as criminal law uses penalties for bank robbery rather than pat-down searches of everyone entering banks. Socially optimal fiduciary rules approximate the bargain that investors and managers would have reached if they could have bargained (and enforced their agreements) at no cost. Such rules preserve the gains resulting from the separation of management from risk bearing while limiting the ability of managers to give priority to their own interests over those of investors.

Fiduciary principles contain antitheft directives, constraints on conflict of interest, and other restrictions on the ability of managers to line their own pockets at the expense of investors. But these principles have limits that reflect the distinction between managerial practices that harm investors' interests and practices that simultaneously benefit managers and investors. For example, managers of a corporation are free to funnel business to another corporation in which they have an interest if the transaction is approved by disinterested directors or is "fair" (advantageous) to the firm. The fiduciary duty of a corporate director diverges sharply from the fiduciary duty of a trustee in this respect precisely because the interests of the principals are different.

Because the fiduciary principle is a rule for completing incomplete bargains in a contractual structure, it makes little sense to say

that "fiduciary duties" trump *actual* contracts. Similarly it misses the point to say that managers may sacrifice the interests of investors to other ends, so long as investors are not hurt "too much." Presumably "too much" in this context means "by so much that investors start contracting around the rule." Because the reason for having a fiduciary principle in the first place is the high cost of specifying things by (express) contract, the suggested constraint denies the only function of the rule. Detailed contracting, costly enough at the outset of a venture, is almost impossible once a firm has been established. After the firm has raised necessary capital, investors have no practical way of revising the articles on their own to overcome intervening legal surprises. To use the fiduciary principle for any purpose other than maximizing the welfare of investors subverts its function by turning the high costs of direct monitoring—the reasons fiduciary principles are needed—into a shield that prevents investors from controlling managers' conduct.

Business Judgment and the Limits of Liability Rules

The fiduciary principle suggests that courts should routinely conduct wide-ranging inquiries to determine the bargain that managers and investors would have reached if transactions costs were zero. This sounds like the inquiry in tort law: the court would ask whether the costs of making a decision (taking a precaution) are less than the gains to be had (harms to be avoided), discounted by the probability of the gain (harm) occurring. Hearing tort cases, judges routinely make such calculations and impose stiff penalties on all who flunk felicific calculus. Yet judges invoke the "business judgment rule," a doctrine absolving managers of liability even though their conduct is negligent. Statements of the rule vary; its terms are far less important than the fact that there is a specially deferential approach.

Why both demand that managers maximize investors' wealth and then refuse to carry through with the demand by hitting managers in their wallets (a particularly appropriate place)? Behind the business judgment rule lies recognition that investors' wealth would be lower if managers' decisions were routinely subjected to strict judicial review.

Precisely why investors' wealth would not be maximized by close judicial scrutiny is less clear. The standard justifications are that judges lack competence in making business decisions and that the fear of personal liability will cause corporate managers to be more cautious and also result in fewer talented people being willing to serve as directors. These are helpful but not sufficient. They do not explain why the same judges who decide whether engineers have designed the compressors on jet engines properly, whether the farmer delivered pomegranates conforming to the industry's specifications, and whether the prison system adversely affects the mental states of prisoners cannot decide whether a manager negligently failed to sack a subordinate who made improvident loans. Nor do the standard explanations tell us why leading corporate managers to exercise caution is not beneficial in the same manner that threatening automobile drivers with liability (thus encouraging them to be more careful) is beneficial.

The business judgment rule must rest on something more. It reflects limits on the use of liability rules to assure contractual performance. We discuss below why liability rules have only limited usefulness as a governance mechanism in the publicly held corporation.³

SELF-ENFORCING CONTRACTS

Many torts and breaches of contract are one-shot deals. Unless the legal system requires the parties to bear the costs they create, there will be too much negligence and too many broken contracts. Long-

3. Our discussion is in the spirit of much recent work showing how markets best courts in enforcing contracts between parties that have enduring relations. See Charles Goetz and Robert E. Scott, "Principles of Relational Contracts," 67 *Va. L. Rev.* 1089 (1981); Benjamin Klein and Keith B. Leffler, "The Role of Market Forces in Assuring Contractual Performance," 89 *J. Pol. Econ.* 615 (1981); Benjamin Klein and Kevin M. Murphy, "Vertical Restraints as Contract Enforcement Mechanisms," 31 *J. L. & Econ.* 265 (1988); Charles R. Knoeber, "An Alternative Mechanism to Assure Contractual Reliability," 12 *J. Legal Stud.* 333 (1983); Anthony T. Kronman, "Contract Law and the State of Nature," 1 *J. L. Econ. & Org.* 5 (1985); Lester G. Telser, "A Theory of Self-Enforcing Agreements," 53 *J. Bus.* 27 (1980); Oliver E. Williamson, "Credible Commitments: Using Hostages to Support Exchange," 73 *Am. Econ. Rev.* 519 (1983); Williamson, "Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations," 22 *J. L. & Econ.* 233 (1979).

term relations of the sort that corporations create also provide opportunities to return costs to their creators without the aid of the legal system. (Boston 1975-76 p. 100)

Repeat Transactions

Poor performance is rational, as managers see things, when current gains exceed the present value of future costs. The relation between gains and future costs depends in large part on the likelihood of repeat transactions. The higher the probability of repeat transactions, the greater the incentive to perform well. Consider itinerant vendors. They have no brand name to protect and seldom engage in multiple transactions with the same buyer, so they have strong incentives to misrepresent the quality of their wares in order to obtain a higher price; the present value of future costs of such conduct is likely to be small. The opposite case, a long-term relation in which each party gains from doing business with the other in the future, creates the opposite incentive. Losing the other's repeat business may be a penalty vastly exceeding the gains of misrepresenting performance today.

Managers of public corporations are repeat players in several respects. Firms need to raise money continually (debt must be rolled over even when the firm does not plan to sell new stock). Firms—meaning managers—repeatedly stand for scrutiny and pay a high price in capital markets for subpar performance. Managers also face scrutiny in labor markets. If sacked today, they may have trouble matching their income elsewhere. In the limit this "ex post settling up" in labor markets is alone sufficient to create proper incentives.⁴ Even if managers need not regularly tap capital markets to raise funds, their wealth is tied to the value of the firm's securities and so reflects some of the value of their performance. As the present value of forgone compensation in future periods

4. Gary S. Becker and George J. Stigler, "Law Enforcement, Malfeasance, and Compensation of Enforcers," 3 *J. Legal Studies* 1 (1974); Eugene F. Fama, "Agency Problems and the Theory of the Firm," 88 *J. Pol. Econ.* 288, 295-306 (1980). Which is not to say that the method works perfectly. If inferior management is not discovered for some time after the event, it may be impossible to achieve a satisfactory ex post settling up given the time value of money.

increases relative to the current gains from poor performance, liability rules become less important.

The Efficiency of Information Markets

Markets in information are one way to induce people to act as if they are in a relation with repeat transactions, even when they are not. *Consumer Reports* supplies information to customers who have never dealt with the vendor. One who knows that the transaction with the first customer influences the second will treat the first better. Other markets are less powerful in reflecting news. For example, poor performance by a physician may cause a patient to go elsewhere, unless the patient equates the bad result with bad luck. Although the chance of losing business gives doctors some incentive to perform well, it is not much because the disease and treatment will not be perfectly replicated. Disappointed patients cannot look up a physician in *Consumer Reports* or sell shares in a physician short to communicate information to the market.

^A Managers of public corporations face a potent information market. Few markets are as efficient as capital markets. Poor performance leads the markets to respond in ways that bring the costs home to the managers. First, investors (both informed and uninformed) will pay less for shares. The more investors believe that their dollars will be used by those in control of firms in ways inconsistent with maximizing the value of the firm, the less they will pay for shares. To minimize this rational fear, those in control have incentives to adopt governance mechanisms that limit their discretion to benefit at investors' expense.

^B Second, accurate price signals in capital markets contribute to the efficiency of labor markets. Share price information provides a relatively low-cost method of evaluating the performance of corporate managers. Such information can be used (imperfectly) to set managers' compensation within the firm as well as to measure their opportunity wage in external labor markets.

^C Finally, capital markets facilitate the operation of the market for corporate control (on which see Chapter 7). Managers must perform well to keep share prices high; if they do not, they can expect to be replaced. The efficient operation of the capital, labor, and

takeover markets all raise the future costs of poor performance, thereby helping to assure contractual performance.

Firm-Specific Investments of Human Capital

Gains from exchange often do not depend on the identity of the other party to the contract. If *A* purchases wheat from *B*, who refuses to perform, *A* probably can purchase wheat of identical quality from *C* without difficulty. Neither *A* nor *B* has an investment specific to the transaction, and the gains from exchange thus do not depend on the continued presence of either party.

Not all contracts are of this type. Assume *A* contracts with *B* for the construction of a nuclear power plant. At the time the contract was entered into *B* was one of many contractors with the necessary expertise. Over time, however, it is likely that *B* will acquire certain skills and expertise specialized to this transaction. Other contractors who were once close substitutes for *B* now are decidedly inferior because they have not made the same transaction-specific investment.

Now assume that *B* breaches some term of the agreement. *A* is in a bind. If *A* fires *B* or causes *B* to walk off the job by suing *B*, the cost and expense of the plant might go up substantially because some other contractor will need to acquire the transaction-specific skills of *B*. *A* might well conclude that it is better off by continuing to deal with *B*, the breaching party, and avoiding these costs. Indeed, one of the striking findings of those who have studied contracts where transaction-specific investments are common is how rarely litigation is actually used to enforce contractual obligations.

Contracts involving labor have great potential for firm- or transaction-specific investments. Corporate managers frequently possess expertise and skills specialized to a firm. Changing managers is costly because the replacements lack equivalent firm-specific expertise—costly to the managers, too, for they must acquire specific capital to be useful elsewhere. Both sides try to avoid these costs, the threat of which induces both to perform well in the first place. Even if managers perform poorly in the short term, the incentive remains. Discharge (voluntary or induced by litigation) may be much less effective if it forces the costs to be incurred.

Gains from Breach

The larger the potential gains from misconduct or inattention, the more important are liability rules. A specter of civil liability (plus criminal penalties) is probably useful to deter large one-shot frauds. So the business judgment rule does not protect fraudulent conduct. In the main, however, managers' personal gains from negligent conduct are small, making the costs they bear without regard to the legal system quite sufficient.

COSTLY AND INACCURATE LITIGATION

Although markets bring home to managers most of the costs of their suboptimal performance, they are imperfect. If the legal system offered a better (cheaper) way, courts should use their comparative advantage. Unfortunately, courts are less well suited to detecting and rectifying shortcomings in the boardroom than they are to detecting and rectifying shortcomings in product design—and they aren't very good at the latter.

Breach or Mischance?

Recall from the first portion of this chapter why there are fiduciary duties: because it is too costly to contract for every contingency. Courts experience the same costs as the contracting parties. True, courts view the subject after the events, so the range of questions is narrowed. But judges encounter most of the nagging questions of information and estimation that make it hard to agree *ex ante*. How can the court know whether a poor outcome of a business decision is attributable to poor management (inputs) or to the many other things that affect firms?

A decision is good to the extent it has a high *expected* value, although it may also have a high variance. To observe that things turned out poorly *ex post*, perhaps because of competitors' reactions, or regulations, or changes in interest rates, or consumers' fickleness, is not to know that the decision was wrong *ex ante*. Only after learning all of the possible outcomes, and the probability attached to each, could the court determine the wisdom of the decision at the time it was made. Occasionally the decision will be a howler, making inquiry easy. More often it will be hard to recon-

struct possible outcomes. Businesses rarely encounter "sure things." Often managers must act now and learn later; delay for more study may be the *worst* decision; the market will decide whether the decision was good. Competition pares away the unsuccessful choices. Only in retrospect, observing which decisions were fruitful and which were not, can we say which was best. Yet because failure does not show that the decision was inferior when made, a court lacks the information to decide.

Costs of decision *ex post* will be highest precisely when it was also most difficult to contract *ex ante*. So when claims are made on the basis of the fiduciary principle—as opposed to a specific contract—courts are likely to lack essential tools of decision. This means that *ex post* settling up in markets has a comparative advantage over courts at enforcing the fiduciary principle *except* in the case of startling gaffes and large, one-shot, self-interested transactions. It should be no surprise, then, to learn that the business judgment rule confines courts to exactly these rare cases.

Because managers work in teams, and outcomes are strongly influenced by events external to the firm, a court is forced to examine inputs rather than outputs. Yet how is this to be done? Monitoring the effort or output of any individual manager is very costly; reconstructing it by testimony years later is both costly and inaccurate. It is difficult even to imagine using liability rules as a remedy for poor effort by managers, although lack of gumption is the single largest source of agency costs.

The problem of error costs is similar. Courts have as much difficulty as other outsiders in measuring managers' efforts or output. The court's difficulties are complicated by selection bias. Most lawsuits follow poor outcomes, and judges naturally assume that such outcomes are a product of bad actions. This bias can be a source of substantial error costs.

Relative Attitudes toward Risk

Because information is costly, a poor outcome may be equated with poor performance. Agents who are penalized for poor outcomes as well as poor performance tend to undertake projects with lower variance. Managers especially want to avoid risk because they cannot diversify the value of their human capital. Shareholders, however, readily diversify risk through capital markets. They want

managers to take the projects with the highest mean returns, which may entail high risk. (No pain, no gain.) Exposure to liability causes managers' incentives to diverge from the path of wealth maximization.

Even liability for loony decisions has costs. Damages hurt risk-averse managers more than they help risk-neutral investors. This difference creates opportunities for gains from trade. Investors may agree to release managers from liability in order to reduce risk and thus to reduce the amount that must be paid in compensation and insurance. Investors would contract to accept lower damages in exchange for lower salaries. They do this explicitly through absolute clauses and implicitly through insurance; the business judgment rule acts as an implicit contract with similar effects.

Natural Selection in Courts and Markets

We have stressed the role of incentive-compatible contracts—that is, arrangements that reward managers automatically for good performance and penalize them for bad. All this attention to managers' incentives slights another, equally interesting question: what are judges' incentives? However much judges want to decide cases "correctly," they do not receive extra pay for extra work or more astute estimates of market conditions. Inferior managers eventually are "selected out" by competitive process. Investors likewise are selected out, and markets therefore tend to value decisions accurately. Judges are neither chosen for business acumen nor fired or subject to reductions in salary if they err in assessing business situations. Judges also are accustomed to deciding cases on full records and may be too quick to blame managers who act—as often they should—in haste or on incomplete information. It is better to insulate all honest decisions from review than to expose managers and directors to review by judges and juries who do not face market pressures. The business judgment rule does this.

DERIVATIVE LITIGATION

Any comparison of markets' and courts' enforcement of the fiduciary principle must take into account how the judicial process works. The mechanism is the derivative suit. When the board of directors decides to bring (or not bring) an action against an officer

or director, this is a business judgment like any other. Derivative litigation attacks the propriety of this nonenforcement decision. Incentive-compatible devices attach weights to outcomes. Small benefits yield small rewards, large losses large penalties, and so on. So too with votes, which are tied directly to stakes and so improve incentives (see Chapter 3). A dominating characteristic of the derivative action is the lack of any link between stake and reward—only on the judge's part but also on the plaintiff's.

Shareholders with tiny holdings can bring derivative actions. Holders of small stakes have little incentive to consider the effect of the action on other shareholders, the supposed beneficiaries, who ultimately bear the costs. If the action appears to be a positive net value project because of the possible recovery of attorneys' fees, an attorney will pursue it regardless of its effect on the value of the firm. (This suggests that the method of compensating attorneys and assessing costs will have a large influence on the costs and benefits of derivative litigation. For current purposes it is enough to know that no system of awarding attorneys' fees or assessing costs is perfect. However attorneys may be compensated, the value of managers' time cannot be recouped, no matter how frivolous the action.)

Sometimes the combination of uninterested nominal plaintiffs and interested attorneys produces striking effects. The spate of derivative suits in the 1970s challenging payment of baksheesh abroad, notwithstanding the profitability of the practice, shows how the lure of fees (or ideology) may lead to litigation inconsistent with investors' interests. Other conflicts are less apparent. Statutes typically require a majority, or at most two-thirds, of votes to approve mergers. Unanimous consent is not required because a demand for unanimity would create incentives for shareholders to behave strategically. Any shareholder, even if convinced the merger was beneficial and the terms fair, could refuse consent and hope to be bought off. A shareholder would reason that the cost imposed on all other shareholders (the premium forgone) would force the corporation to "buy" the shareholder's approval with some type of side payment. Such behavior is privately rational but wealth reducing. Derivative litigation can create some holdup power.

All problems of incentives to one side, there is the problem of access to information and expertise. Outsiders do not have access

to (or means to evaluate) knowledge within the firm. What looks like a hasty decision by corporate managers may simply reflect experience or an effort to avoid the expense of hiring outside experts. For instance, a seemingly self-interested decision to accelerate the exercise of a stock option may well be the most efficient method of awarding an increase in compensation. Paucity of information frequently makes it difficult for either plaintiffs or judges to determine which actions promote maximum value for the firm. In the end, then, derivative litigation is bound to fall short of any ideal conception of the role of the legal system.⁵

Applications

THE DECLINE OF THE *ULTRA VIRES* DOCTRINE

In the nineteenth century, judges often treated corporate actions such as charitable contributions and expenditures on behalf of employees as beyond the power of the corporation, or *ultra vires*. Under modern corporate law, however, such actions are routinely upheld. The decline of the *ultra vires* doctrine is consistent with the principles that we have discussed.

Payment to a widow of a deceased employee, for example, may create goodwill among other employees and increase productivity. Similarly, charitable contributions may create favorable publicity for the firm and thus be an effective form of advertising. They may depict the firm as a "good citizen" and stave off regulation, and so on. Maybe not; maybe the manager causes the firm to give money to the opera so that it can afford to hire a singer the manager wants to hear. Contributions then are like perquisites, which courts also decline to investigate. You cannot tell in advance that a category of expenses always is antithetical to investors' interests. So courts

5. Data showing that derivative suits do not have significant effects on the price of stock strongly support this proposition. Daniel R. Fischel and Michael C. Bradley, "The Role of Liability Rules and the Derivative Suit in Corporate Law: A Theoretical and Empirical Analysis," 71 *Cornell L. Rev.* 261 (1986). Data on the effect of changes in laws concerning derivative suits are mixed. Compare Elliott J. Weiss and Lawrence J. White, "Of Econometrics and Indeterminacy: A Study of Investors' Reactions to 'Changes' in Corporate Law," 75 *Calif. L. Rev.* 551 (1987), with Michael C. Bradley and Cindy A. Schipani, "The Relevance of the Duty of Care Standard in Corporate Governance," 75 *Iowa L. Rev.* 1 (1989). Note 4 in Chapter 8 discusses some of these studies.

now leave such questions to markets, again demonstrating conformity of law and economics.

THE DISTINCTION BETWEEN THE DUTY OF CARE AND THE DUTY OF LOYALTY

It is conventional to draw a sharp distinction between the duty of care (to act as a prudent person does in the management of his own affairs of equal gravity) and the duty of loyalty (to maximize the investors' wealth rather than one's own). Judges scrutinize alleged violations of the duty of loyalty more closely than alleged violations of the duty of care. The usual explanation for this dichotomous treatment is that the decisions tainted by a conflict of interest are entitled to less judicial deference than those that are not. Some have argued that the differences between the duty of care and the duty of loyalty are so fundamental that the latter should be strengthened and the former abolished.⁶

Ultimately, though, there is no sharp line between the duty of care and the duty of loyalty. What is the difference between working less hard than promised at a given level of compensation (a breach of the duty of care) and being compensated more than promised at a given level of work (a breach of the duty of loyalty)? Both are agency costs, conflicts of interest in an economic sense, that reduce shareholders' wealth. The existence of a conflict of interest, therefore, cannot explain the distinction between the duties of care and loyalty.

A satisfactory explanation for the distinction may be found in the differential payoffs from breach and policing. Duty-of-loyalty problems often involve spectacular, one-shot appropriations, of the "take the money and run" sort, in which subsequent penalties through markets are inadequate. Liability rules are most helpful when other mechanisms fail. A manager on the verge of retirement is not likely to be deterred from wrongdoing by the decline in his future wage. The duty of loyalty supplements market penalties for breach in those situations where the market penalties themselves might be insufficient. It is also easier for courts to detect appropriations than to detect negligence, so the costs of inquiry and error are lower.

6. See Kenneth E. Scott, "Corporation Law and the American Law Institute Corporate Governance Project," 35 *Stan. L. Rev.* 927 (1983).

PROCEDURAL BUT NOT SUBSTANTIVE REVIEW OF CONFLICT-OF-INTEREST TRANSACTIONS

Managers must prefer investors' interests to their own in the event of conflict. That is the core of the duty of loyalty. Ordinarily courts require managers to prove that any conflict-of-interest transaction is "fair" to the firm—that is, that the firm receives a deal at least as good as it could have obtained in an arm's-length transaction with a stranger. That is a market test, again consistent with the contractual view of the firm.

Even this inquiry into market conditions is forgone when the transactions have been approved by independent monitors. Disinterested directors, for example, are proxies for investors and can be cheap substitutes for liability rules in assuring contractual performance. After all, the disinterested monitors have reputational interests of their own and face *ex post* settling up in labor and capital markets. Because they gain little from approving an insider's transaction, even a modest penalty in other markets makes them effective monitors. (Notice that we say "little" rather than "nothing." "Disinterested" directors are quite interested in maintaining the managers' esteem and places on the board, which are worth something.)

Corporate law has recognized this by allowing such directors to validate transactions that would otherwise be tainted by conflict of interest. Thus, a decision to resist a tender offer, dismiss a derivative suit, enter into a transaction with an interested director, or negotiate a merger with a related entity may be subject to a lower standard of judicial review if it is made by disinterested directors. These decisions allow firms to opt out of stricter standards of judicial review by adopting alternative governance mechanisms. Shareholder approval of a transaction can also lead judges to be more deferential in reviewing a transaction.⁷

Neither independent directors nor a shareholder vote necessarily ensures that a particular transaction will increase shareholders' wealth. Independent directors may be too uninformed to make intelligent decisions. Or maybe friendship in conjunction with directors' fees and a belief that the market won't notice "just this

7. See, for instance, *Rosenblatt v. Getty Oil Co.*, 493 A.2d 929, 937 (Del. 1985); *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701, 703 (Del. 1983).

one time" lead them to play dead. Similarly, collective action problems may cause rational shareholders to vote in favor of a particular transaction even if it is wealth-reducing (see Chapter 3). For these reasons, courts have been unwilling to abdicate in favor of independent directors or shareholders. To say that approval by disinterested parties leaves *some* costs and risks is not to say that they are large; as we know that the costs and error rate of the legal system are large, the judicial role is correspondingly small.

INDEMNIFICATION AND INSURANCE

Corporate law provides firms with flexibility in deciding whether to provide indemnification or insurance to managers for expenses incurred in litigation.⁸ Firms commonly indemnify or insure corporate officers against litigation expenses and certain types of judgments. This contractual response, which many have criticized,⁹ can be explained along the lines we have suggested. Indemnification and insurance allow firms to contract around liability rules when markets are cheaper than courts. These are *real* contracts and accordingly are enforced almost without exception.

RESTRICTIONS ON DERIVATIVE LITIGATION

Our discussion of the poor incentive of small shareholders and their attorneys to maximize the value of the firm implies that legal rules should place restrictions on the ability to bring derivative suits. The demand requirement, the contemporaneous ownership rule, stat-

8. See 8 Del. Code §145(f) ("The indemnification provided by this section shall not be deemed exclusive of any other rights to which those seeking indemnification may be entitled under any bylaw, agreement, vote of stockholders or disinterested directors or otherwise"). Corporations also may purchase insurance for directors even where indemnification is prohibited. *Ibid.* at §145(g). Other states follow the same pattern. American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* 199-214 (Tent. Draft No. 10, 1990) (collecting statutes, decisions, and practices).

9. See Joseph Bishop, *The Law of Corporate Officers and Directors: Indemnification and Insurance* (1981). Bishop and others have argued that indemnification and insurance erode the deterrent effect of liability rules. As Charles Goetz points out, and as we contended in Chapter 2, insurers often may be the best monitors of managerial misconduct. "A Verdict on Corporate Liability Rules and the Derivative Suit: Not Proven," 71 *Cornell L. Rev.* 344, 349 (1986).

utes requiring plaintiffs to give security for expenses, and, perhaps most important, the ability of directors to terminate derivative suits by making ordinary business judgments about the costs and benefits of further litigation, all have this effect.¹⁰

Undoubtedly directors named as defendants in derivative suits do not exercise impartial judgment in deciding whether to sue themselves. Similarly, special litigation committees appointed by the managers will not be impartial. It is also true that there are real, and substantial, costs associated with the derivative suit, given the plaintiffs' incentives to behave strategically, the shortfall of information available to judges, and the opportunity costs of the managers' time devoted to defense. One cannot look at the costs of dismissal in isolation. Hence "structural bias" of the board—the reluctance of managers who are named as wrongdoers or special litigation committees appointed by such managers to take "enough" action—hardly demonstrates the need for more vigorous enforcement of derivative suits. That is only the half of it. Courts (and markets) regularly accept the decisions of interested managers—about salary, about the identity of the auditors, and so on. We must avoid the Nirvana fallacy, the comparison of imperfect markets against a mythical perfect judicial or regulatory scheme. Perfection dominates this choice, but it is not a real one.

The tough question is, which of two very imperfect classes of decision makers—managers allegedly involved in wrongdoing or the persons they seat on special litigation committees on the one hand; shareholders with a small economic stake in the venture represented by plaintiffs' attorneys and judges on the other hand—is more likely to make decisions that increase the value of the firm? There is no ready answer. Not surprisingly, different judges have reached different conclusions about when directors charged with wrongdoing can dismiss derivative suits.¹¹

10. For descriptions of all of these rules and extensive discussion of the cases, see Deborah A. DeMott, *Shareholder Derivative Actions* (1987 & Supp. 1989). See also *Starrels v. First National Bank of Chicago*, 870 F.2d 1168, 1172-76 (7th Cir. 1989) (concurring opinion); *Kamen v. Kemper Financial Services, Inc.*, 908 F.2d 1338 (7th Cir. 1990) certiorari granted, 111 S. Ct. (1990).

11. Compare *Auerbach v. Bennett*, 47 N.Y.2d 619, 393 N.E.2d 994, 419 N.Y.S.2d 920 (1979) (decision by independent members of special litigation committee to terminate derivative suit subjected to scrutiny under business judgment rule), with *Miller v. Register & Tribune Syndicate*, 336 N.W.2d 709 (Iowa 1983)

THE ANOMALOUS DUTY TO BE INFORMED

In *Smith v. Van Gorkom*¹² the Supreme Court of Delaware held that the business judgment rule applies only to decisions that are "informed." The court further held that managers who accepted a merger proposal at a large premium over the market price in an arm's-length transaction but who did not study the proposal or consult any outside experts breached their fiduciary duty to make an informed decision. It may be that this case is a specialty of tender offer law, which we will visit in Chapter 7.¹³ Perhaps it establishes a special rule for last-period problems (the firm was to be acquired in the transaction). If *Van Gorkom* is a more traditional business judgment case, it is an outlier. In either event, it led to a big change in Delaware law: a provision in the corporate code, added in 1986, authorizing firms to eliminate damages liability in duty-of-care cases.¹⁴ Here we find one of the most explicit acknowledgments of the role of contract in corporate law.¹⁵

It is not hard to see why the case produced such a swift and sweeping reaction. Judicial inquiry into the amount of information managers should acquire before deciding creates the precise difficulties that the business judgment rule is designed to avoid. Information is necessary for corporate managers to maximize the

(directors named as defendants cannot create special litigation committee to study whether derivative suit should be dismissed), *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779 (Del. 1981) (intermediate standard), with *Alford v. Shaw*, 358 S.E.2d 323 (N.C. 1987) (firm may dismiss action when its pursuit would injure the corporation, even though a majority of the board is "interested," but court must review the decision to do this), and *Joy v. North*, 692 F.2d 880 (2d Cir. 1982) (similar).

12. 488 A.2d 858 (Del. 1985).

13. Jonathan Macey and Geoffrey Miller, "Trans Union Reconsidered," 98 *Yale L. J.* 127 (1988), treat it this way. Daniel R. Fischel, "The Business Judgment Rule and the Trans-Union Case," 40 *Bus. Law.* 1437 (1985), treats it as an ordinary business judgment case.

14. 8 Del. Code §102(b)(7). Other states have followed suit. Deborah A. DeMott, "Limiting Directors' Liability," 66 *Wash. U. L. Q.* 295 (1988), collects the permutations. See also American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* §7.17 (Tent. Draft No. 9, 1989) (recommending, in one of its few concessions to contract, that corporations be allowed to limit damages in duty-of-care cases to the manager's or director's income for the year of the delict).

15. Though not one without problems—the "latecomer term" difficulty, to which we return at the end of Chapter 6 when discussing the appraisal remedy.

value of the firm. But there is a limit to how much managers should know before making a decision. It would make no sense, for example, for a manager who has to decide whether to give his or her secretary a \$10-a-week raise to commission a \$100,000 study of secretarial compensation in the United States. Information is costly, and investors want managers to spend on knowledge only to the point where an additional dollar generates that much in better decisions. Exactly how much information to gather depends on such factors as how much the managers already know, the costs of obtaining additional information, the likely benefit of such information, and the variance of possible outcomes. Perhaps the Supreme Court of Delaware has changed course again, for in 1985 it remarked that "informed decision to delegate a task is as much an exercise of business judgment as any other."¹⁶ Managers can delegate tasks to the market as easily as to investment bankers—and markets are cheaper.

The ultimate issue is who should decide how much information to acquire in advance of a business decision. Allowing shareholders to challenge business decisions that they say were not "informed" has the effect of substituting the business judgment of some shareholders, their attorneys, and a court for that of the managers. Because the managers have the best incentives (particularly when, in a case like *Van Gorkom*, they hold large blocs of the firm's stock), the legal process is distinctly inferior.

16. *Rosenblatt v. Getty Oil Co.*, 493 A.2d 929, 943 (Del. 1985).

5

Corporate Control Transactions

The preceding chapters implicitly take "the firm" as a constant. Yet the only constant feature of corporate organization is change. Firms are in motion. They build new plants and enter or retreat from markets. They also change their own structure—setting up new divisions, entering or leaving markets, buying or selling plants, acquiring or being acquired, increasing and decreasing leverage, going public or private, selling stock or buying it back (generally or from particular investors). We call these changes "corporate control transactions."

Control transactions may make some investors rich while they leave others unaffected or poorer. For example, owners of controlling blocs may sell at a substantial premium, without any obligation to share the bounty with other shareholders. Firms may make "targeted" repurchases of shares, paying a premium to some investors while not offering the opportunity to others. Managers may arrange to take a corporate opportunity for themselves, with the consent of the directors, or may allocate an opportunity for a family of connected corporations to the firm that can make the most profitable use of it. Mergers set up in arm's-length bargaining may distribute the lion's share of the gain to one party, even though both parties to the merger are controlled by the same people.

Firms may alter internal structure and the structure of ownership as they please—or refuse to do so—subject only to the fiduciary standard. Managers who live up to the all-purpose duties of care and loyalty face few, if any, additional constraints. These doctrines, and the exceedingly limited judicial role they entail, have run into withering criticism from scholars demanding two kinds of change: an obligation to "share" the gains from corporate control transactions, and a prohibition against certain kinds of transactions. (Different critics put different transactions under the bans.)

**Pauta para la presentación de tesis de la
Universidad de Chile**

SISIB. Sistema de Servicios de Información y Bibliotecas
2003

I. PRESENTACIÓN .	1
II. PARTES DE UNA TESIS . .	3
2.1 Cuerpo Preliminar . .	4
2.1.1 Portada .	5
2.1.2 Calificaciones .	6
2.1.3 Dedicatoria .	6
2.1.4 Agradecimientos . .	6
2.1.5 Tabla de contenido . .	6
2.1.6 Índice de ilustraciones y cuadros . .	6
2.1.7 Resumen .	7
2.2 Texto . .	7
2.2.1 Introducción .	7
2.2.2 Cuerpo de la obra . .	7
2.2.3 Conclusiones .	8
2.3 Bibliografía .	9
2.3.1 Aspectos a considerar para ordenar la bibliografía. . .	9
2.4 Citas bibliográficas . .	9
2.5 Notas aclaratorias . .	10
2.6 Glosario .	10
2.7 Material complementario .	10
2.7.1 Anexos y apéndices . .	10
2.7.2 Material acompañante .	10
III. PRESENTACIÓN FÍSICA DE LA TESIS EN PAPEL . .	11
3.1 Papel y tamaño .	11
3.2 Márgenes .	11
3.3 Espacios .	12
3.4 Letras .	12

3.5 Paginación . . .	12
3.6 Copias . . .	13
3.7 Empaste . . .	13
3.7.1 Empaste en vinilo . . .	13
3.7.2 Empaste en cartulina . . .	13
3.8 Diagramación del texto . . .	14
IV. PRESENTACIÓN FÍSICA DE LA TESIS EN FORMATO DIGITAL . . .	15
4.1 Formatos de almacenamiento . . .	15
4.2 Procesadores de texto y uso de plantillas . . .	16
4.2.1 Capacitación . . .	16
4.2.2 Consideraciones para la elaboración electrónica de tesis. . .	16
4.3 Envío de la tesis . . .	18
V. PRESENTACIÓN DE TESIS NO CONVENCIONALES . . .	19
5.1 Presentación de la tesis . . .	19
5.1.1 Diapositivas . . .	19
VI. BIBLIOGRAFIA CONSULTADA . . .	21
ANEXO 1: Guía para la redacción de referencias bibliográficas . . .	23
1. Redacción de referencias bibliográficas de material impreso . . .	23
A. Libro: . . .	23
B. Capítulo de libro escrito por autor distinto al autor (es) del libro . . .	24
C. Capítulo de libro escrito por el autor(es) del libro. . .	25
D. Tesis . . .	25
E. Revista . . .	25
F. Artículo de revista . . .	26
G. Congreso, conferencia o reunión. . .	26
H. Documento presentado en congreso, conferencia o reunión. . .	27
I. Ley . . .	27
J. Artículo de diario . . .	28
K. Patente . . .	28

L. Abstracts e índices . . .	28
M. Material cartográfico: mapas, cartas meteorológicas, fotografías aéreas. . .	29
N. Materiales especiales: diapositivas, transparencias, fotografías, partituras. . .	29
Ñ. Grabaciones sonoras: cintas, cassettes, discos, discos compactos, películas, videos. . .	30
O. Microformas: microfichas, micropelículas. . .	30
2. Redacción de referencias de recursos bibliográficos en línea. . .	31
A. Textos electrónicos, bases de datos y programas informáticos. . .	31
B. Partes de textos electrónicos, bases de datos y programas informáticos. . .	31
C. Artículos de publicaciones seriadas electrónicas. . .	32
D. Artículos de periódicos electrónicos . . .	32
E. Mensajes de listas de discusión . . .	32
F. Mensajes de correos electrónicos . . .	33
G. Sitios FTP (File Transfer Protocol) . . .	33
H. Sitios www (world wide web) . . .	34
ANEXO 2: Abreviaturas . . .	35
ANEXO 3: Ejemplo de Portada . . .	39
ANEXO 4: Ejemplo de tabla de contenido . . .	41
ANEXO 5: Ejemplo de índice de tablas . . .	45

00113

00114

I. PRESENTACIÓN

En el escenario académico actual, el volumen de información a nuestro alcance crece vertiginosamente y las nuevas tecnologías se ponen al servicio de la investigación, ampliando las posibilidades de difusión del conocimiento. De ahí la importancia de utilizar formatos comunes y normas de publicación estándar, que garanticen la universalidad y correcta recuperación de los textos generados al interior de los planteles de estudio.

Consciente de ello, el Sistema de Servicios de Información y Bibliotecas (SISIB) de la Universidad de Chile, desarrolló la presente **"Pauta de presentación de tesis"** con el fin de apoyar a los estudiantes en la redacción, estructuración y presentación de las tesis, memorias y seminarios requeridos por las diferentes carreras y programas para la obtención del título profesional o grado académico.

Este documento contiene la descripción de cada una de las partes que componen una tesis (cuerpo preliminar, texto, bibliografía, notas aclaratorias y anexos), las especificaciones gráficas para la presentación física de las mismas (tamaño del papel, tipografía, paginación, empaste, entre otras); y las normas para la redacción de abreviaturas y referencias bibliográficas, según los estándares nacionales e internacionales.

De igual modo, esta pauta indica las consideraciones generales para la presentación de tesis electrónicas, punto de partida para la incorporación de dicho trabajo a Cybertesis (www.cybertesis.cl), sitio web que permite acceder en línea a los textos completos de las tesis realizadas por los estudiantes de la Universidad de Chile y ocupar un sistema de búsquedas basado en metadatos, aumentando su visibilidad internacional.

II. PARTES DE UNA TESIS

2.1.7 Resumen

2.1.1 Portada

Es la primera página del escrito, en este lugar se identifica la investigación; contiene el logo de la Universidad, el nombre de la institución que avala los estudios, el del autor, o autores; el título de la tesis, protocolo de titulación / propósito de titulación, el nombre del conductor o profesor guía de la investigación, lugar y fecha.

A. Logo de la Universidad

Ubique en el margen superior izquierdo el escudo oficial de la Universidad de Chile ¹.

B. Nombre de la institución

Ubique a la derecha del logo, en el centro, el nombre de la institución a la que se pone en consideración la tesis: Universidad de Chile, el nombre completo de la Facultad o Instituto y el nombre de la Unidad Académica: Escuela, Programa, Departamento.

C. Título

El título de la investigación identifica el tipo de trabajo que se presenta, debe reflejar fielmente el contenido de la tesis. Debe ser claro, conciso, específico y en lo posible, nombrar expresamente las variables principales o dimensiones de esta. El título se escribe en letras mayúsculas de modo que se distinga de los demás datos de la portada, centrándolo en la parte media superior; de ocupar más de un renglón, dejar doble espacio. El título debe ser continuo, y no incluye cortes, abreviaturas, subrayados, ni comillas. En caso de un subtítulo, este deberá precisar aún más el sentido y ámbito del estudio; ubíquelo debajo del título, se escribe en minúscula con excepción de la letra inicial de la primera palabra y la de los nombres propios.

D. Protocolo de titulación / Propósito de titulación

Se refiere a la identificación del tipo de trabajo que se presenta y se menciona el grado o título que se pretende alcanzar. Se escribe en la parte media baja, centrado y destacado.

E. Autor(es)

Nombres y apellidos completos en mayúscula de quienes presentan el trabajo. Se ubica inmediatamente abajo del protocolo, centrado al medio.

F. Profesor guía o director de la investigación

Se refiere a los nombres, apellidos completos, y título profesional del profesor guía, director o conductor de la investigación, según sea el caso, precedidos por las palabras:

¹ Decreto N°004945. Norma para regularizar la gráfica de la Universidad de Chile. 13-12-1981.

Pauta para la presentación de tesis de la Universidad de Chile

"Profesor guía" o la nominación que estipule cada Unidad académica.

G. Lugar y fecha

Se refiere al lugar y fecha de publicación de la tesis. En el primer renglón, se indica la ciudad y el país, en el segundo renglón, se indica el año de publicación. Ver ejemplo en Anexo B.

2.1.2 Calificaciones

Esta página es optativa, se ubica a continuación de la portada, incluye todos los datos de la portada, excepto los datos del protocolo de titulación. Al margen derecho del nombre del profesor se consigna la firma y/o calificación, expresada en números o conceptos.

2.1.3 Dedicatoria

Página optativa en la que se hace mención a las personas a quienes el autor de la tesis quiere dedicar su investigación, se recomienda evitar el abuso de los nombramientos, en algunos casos se aconseja agregar un pensamiento o frase especial, que debe ser breve y moderado en adjetivos, evitando los diminutivos.

2.1.4 Agradecimientos

Página optativa que va encabezada por la palabra: Agradecimientos. El o los autores del trabajo hacen mención de las personas e instituciones que contribuyeron y apoyaron la realización de la investigación. Los agradecimientos se redactan de manera formal, no anecdótica.

2.1.5 Tabla de contenido

Se refiere a la lista organizada de las partes que conforman la tesis en el orden en que se presentan al interior del trabajo. Incluye todos los elementos tales como las páginas del cuerpo preliminar, los títulos de los capítulos, partes o secciones, que no deberán exceder 7 niveles y los materiales complementarios o de referencia. La organización de la tabla de contenido debe reflejar la del texto, incluso en sentido espacial. Es necesario que la tabla de contenido se escriba una vez finalizado el trabajo, para que los distintos capítulos y subcapítulos queden con la paginación definitiva. Ver ejemplo en Anexo C.

2.1.6 Índice de ilustraciones y cuadros

Este índice es optativo de acuerdo a la cantidad de ayudas ilustrativas que contenga la investigación. Es necesario enlistar todas las ilustraciones y cuadros con el título y número respectivo, verificando la coincidencia exacta entre la ilustración y la página

II. PARTES DE UNA TESIS

correspondiente. Se ubica la lista en una nueva página a continuación de la tabla de contenido. Ver ejemplo en Anexo D.

2.1.7 Resumen

El resumen determina la pertinencia de la investigación y permite decidir al lector si el documento es de su interés. Debe dar cuenta en forma objetiva, clara, breve y simple del contenido de la obra, sin interpretaciones, juicios de valor, ni críticas expresadas por el autor. Los elementos constitutivos de un resumen son:

- La formulación del objetivo del trabajo
- La descripción del método o procedimiento
- La presentación de los resultados obtenidos

Un buen resumen es breve, conciso e informativo respecto del contenido de las tesis. Pueden incluirse datos numéricos, siempre y cuando contribuyan a la comprensión del contenido del documento. Si la Unidad Académica lo estima necesario, es posible incluir una versión del resumen en inglés. La extensión del resumen es de una página como máximo.

2.2 Texto

El texto corresponde a la introducción de la tesis y al cuerpo de la obra.

2.2.1 Introducción

La introducción es la presentación clara, breve y precisa del contenido de la tesis, no debe incluir resultados ni conclusiones. Es la primera parte del trabajo que se lee, por lo tanto, debe tener un especial cuidado en la redacción y la ortografía.

Es importante considerar los siguientes aspectos:

- Las razones que motivaron la elección del tema
- Los fundamentos que lo sustentan
- Los objetivos del trabajo
- La hipótesis presentada
- La metodología utilizada

2.2.2 Cuerpo de la obra

Pauta para la presentación de tesis de la Universidad de Chile

Está constituido por los capítulos, subcapítulos, partes o secciones que forman el contenido de la tesis; aquí se describe detalladamente el problema de investigación, el marco teórico, la metodología, los resultados de la investigación, la discusión de los resultados.

Al interior de la obra, el capítulo es la parte que señala la división general del cuerpo del trabajo; el subcapítulo es el desglose de los distintos puntos de cada capítulo. Se recomienda seguir un orden lógico en los títulos de los capítulos y en los subcapítulos, de manera que reflejen precisión y claridad en su contenido, que proporcionen congruencia a las diferentes partes del trabajo y considere los materiales que se mencionan en la introducción.

Las ilustraciones y cuadros permiten presentar e interpretar los datos y resultados de la tesis. Bajo el término genérico de cuadros se agrupan las tablas y otras formas de presentación de los datos, ya sean estadísticos, matemáticos o de otra índole, los que se escribirán en columnas verticales e hileras horizontales, en orden correlativo.

La figura es la representación gráfica de datos y comprende gráficos, esquemas, mapas, dibujos, cartogramas, organigramas, etc.

Se deben considerar las siguientes normas:

- Poner en un recuadro cada ilustración y cuadro.
- Numerar sobre el recuadro, en forma correlativa según orden de presentación.
- Identificar con un título a cada ilustración y cuadro, a continuación de la numeración.
- Identificar la fuente de donde provienen los datos en el margen inferior de cada recuadro en que se enmarcan las ilustraciones y cuadros.

2.2.3 Conclusiones

Es una parte importante de la tesis donde el autor emite juicios con relación a su hipótesis, la refuta o la comprueba basado en una síntesis de los resultados obtenidos. Las conclusiones deben reflejar los alcances y las limitaciones del estudio, las recomendaciones que puedan ser útiles al problema de investigación, así como las consecuencias y determinaciones que puedan contribuir al desarrollo del conocimiento.

Algunos de los aspectos que se sugiere incorporar son:

- Resultados obtenidos
- Comprobación / refutación de la hipótesis
- Conclusión general
- Aportación al campo o disciplina

Las conclusiones deben tener una redacción clara, concreta y directa, no son un resumen de la investigación.

2.3 Bibliografía

Contiene las referencias bibliográficas de los documentos y textos utilizados como apoyo en la investigación. Una referencia bibliográfica es el conjunto de elementos suficientemente detallado que permite la identificación de las publicaciones o parte de una publicación, utilizadas en la elaboración de un trabajo científico.

2.3.1 Aspectos a considerar para ordenar la bibliografía.

- Los autores se escriben con mayúscula
- Los autores se ordenan alfabéticamente
- Cuando hay más referencias bibliográficas de un mismo autor, éstas se ordenan cronológicamente por año de publicación.
- Si hay dos o más referencias bibliográficas de un mismo autor publicadas en el mismo año, se ordenan alfabéticamente por título y se diferencian con las letras a, b, c, etc. a continuación del año, ejemplo: 1997a., 1997b.
- Si la publicación no tiene año poner "sin año" de la siguiente manera: [s.a.].
- Si el año de publicación es incierto, se pone una fecha aproximada entre corchetes, por ejemplo: [199-]
- Cada componente de una referencia bibliográfica va separado por punto y dos espacios.
- Los interlineados de una cita, se escriben a espacio seguido y cada cita se separa de la que sigue por dos líneas.
- Una vez ordenadas las referencias en forma alfabética y cronológica, se numera en orden ascendente.
- En el texto se permite hacer referencia a las obras citadas, por el número asignado entre paréntesis a cada una de ellas en la bibliografía; en forma optativa es posible citar autor, año.
- Utilice en la cita, la forma normalizada del título de la publicación.

2.4 Citas bibliográficas

Se refiere a las citas bibliográficas que se desprendan del texto. Se ubican en número correlativo, al pie de página o al final de cada capítulo; las citas bibliográficas ayudan a diferenciar entre el aporte del investigador y el de otros autores que han tratado el tema.

2.5 Notas aclaratorias

Las notas aclaratorias cumplen con la función de informar al lector sobre el modo cómo se trata el asunto al que se está haciendo referencia. Se pueden incorporar al pie de página o al final de cada capítulo.

2.6 Glosario

EL glosario tiene como finalidad primordial intentar homogeneizar y racionalizar la terminología específica utilizada en la tesis y que no corresponde al lenguaje común.

2.7 Material complementario

Incluye aquella información importante para el diseño y ejecución de la investigación que no aparece en el contenido de los capítulos de la tesis.

2.7.1 Anexos y apéndices

Corresponde a los anexos y al material ilustrativo que facilitan la comprensión de la obra realizada. Optativamente, los anexos pueden paginarse correlativamente al texto.

2.7.2 Material acompañante

Se refiere al material especial que puede acompañar la tesis, en formatos tales como cassettes, disquetes, diapositivas, planos, mapas, discos compactos, materiales didácticos, etc. Deben colocarse en contenedores adecuados, dependiendo del tipo de material, este contenedor deberá adherirse a la contratapa posterior de la tesis con la identificación respectiva.

III. PRESENTACIÓN FÍSICA DE LA TESIS EN PAPEL

3.1 Papel y tamaño

La tesis se presenta en papel blanco liso, tamaño carta 28 x 21,5 cm.

3.2 Márgenes

Los márgenes que se utilizarán en las páginas de la tesis son los siguientes:

- Margen izquierdo y superior 4 cm.
- Margen derecho e inferior 2.5 cm.

3.3 Espacios

El texto de la tesis se hará a espacio de 1,5 interlíneas. Se puede usar espacio simple (1 interlínea) en los siguientes casos:

- Notas y citas textuales
- Párrafos de listas, pero no entre los elementos listados
- Bibliografía
- Índices de ilustraciones y tablas.
- Anexos

3.4 Letras

Utilice como fuente para el tipo de letra, Arial 11 o Times New Roman 11. No use letra cursiva excepto para las palabras cuyo origen sea de un idioma diferente al español. Use el mismo tipo de letra para numerar las ilustraciones y las tablas, el cual puede ser diferente del tipo de letra usado para el texto del trabajo. Podrá usar tamaños reducidos de letras solamente en los anexos, en las ilustraciones y tablas. El tipo de letra de las páginas preliminares podrá ser diferente del tipo de letra usado para el texto del trabajo. No use cursivas para números.

3.5 Paginación

Se utiliza dos tipos de paginaciones:

- Números romanos en minúscula para el cuerpo preliminar del trabajo, comenzando por la página de la portada de la tesis, que no se numera pero se considera; se termina en el resumen.
- Números árabes para el texto.

Tanto la paginación de numeración romana como la arábica, se escriben en un ángulo inferior derecho de la página, a 1,5 cm. Sobre el borde del papel.

Las páginas en las que aparecen cuadros y gráficos también deben numerarse y su disposición (vertical u horizontal) no debe alterar la posición del número de página. No use la palabra "página" antes de la numeración de las páginas.

3.6 Copias

Todas las copias que se obtengan de la tesis deben ser idénticas al original y deben incluir los materiales complementarios.

Deberá entregarse por normativa, una copia digital de la tesis en disquete, o en disco compacto (según requerimiento especificado en p. 20, cap. 4.3).

La cantidad de copias dependerá de la reglamentación de cada Unidad Académica y deberá contemplar 2 copias en formato papel, como mínimo para la Biblioteca respectiva y una copia en formato digital para SISIB (Sistema de Servicios de Información y Bibliotecas), para su conservación y almacenamiento.

3.7 Empaste

El original y las copias de la tesis, deberán presentarse de acuerdo a las siguientes alternativas:

3.7.1 Empaste en vinilo

- Tapas de cartón forrado en vinilo: cartón N°18 para las tapas; papel N°6 precediendo la portada y la tapa posterior; cosido en el lomo con hilo lino.
- Letras plateadas o doradas.
- Empaste de color azul.
- Tamaño carta.

3.7.2 Empaste en cartulina

- Tapas en cartulina nacional sólida o tipo Marmero (corrugada)
- Lomo plástico autoadhesivo
- Letras color negro
- Color de la tapa de acuerdo a especificaciones de cada Unidad Académica.
- Tamaño de acuerdo al papel del texto

Recuerde que las tapas llevan la misma información de la portada y dispuesta de igual modo.

3.8 Diagramación del texto

Para diagramar el texto se deben seguir las siguientes normas:

- Inicio de cada capítulo en una nueva página.
- Inicio de los títulos en la segunda línea a partir del margen superior de la página, centrado y escrito en mayúscula en negrita.
- Inicio del texto después de dos espacios bajo el título.
- Inicio de cada párrafo con una sangría de 5 espacios.
- Un espacio entre párrafos.
- Texto sólo por un lado de la página.
- Utilización de reglas gramaticales para separación de sílabas.
- Uso de mayúscula en los títulos de las páginas preliminares.
- Uso de minúscula en los subtítulos, con excepción de la primera letra de la primera palabra.

IV. PRESENTACIÓN FÍSICA DE LA TESIS EN FORMATO DIGITAL

El formato digital es una alternativa que ofrece la Universidad de Chile para la presentación, conservación y consulta de la tesis en versión electrónica. Los documentos electrónicos que componen una tesis, deben considerar ciertas normativas que permitan por un lado, desarrollar el documento en cuestión y por otro, adoptar un estándar de almacenamiento electrónico que perdure en el tiempo.

4.1 Formatos de almacenamiento

El formato de almacenamiento que se usará para almacenar la información es XML, para lo cual se han implementado cadenas de producción de tesis electrónicas que permiten transformar el documento de un estudiante desde un formato DOC, RTF o TEX a XML, HTML y PDF. El primer formato (XML) será para el almacenamiento e indexación en bases de datos y los dos siguientes para la difusión en la red. El almacenamiento y difusión de estas tesis se lleva a cabo por el programa Cybertesis, dependiente del Sistema de Servicios de Información y Bibliotecas de la Universidad (<http://www.cybertesis.cl>)

4.2 Procesadores de texto y uso de plantillas

Por lo expuesto en el punto anterior, es preciso generar los documentos considerando una plantilla que, por un lado, estructure el documento y que, por otro, predefina los elementos para su posterior almacenamiento. Esta plantilla está disponible para los usuarios de Word y pronto lo estará para quienes usan LaTeX; para éstos últimos, la consideración actual es que elaboren su documento en LaTeX y, posteriormente, el programa Cybertesis aplicará la plantilla.

La plantilla para Word, así como los manuales de instalación y uso pueden ser descargados desde: <http://www.cybertesis.cl/documentos>

4.2.1 Capacitación

El Programa Cybertesis efectúa durante el año diferentes talleres de capacitación para que los estudiantes puedan usar adecuadamente la plantilla de marcación. La solicitud de inscripción en estos talleres se realiza enviando un e-mail a tesis@uchile.cl.

Sobre esta base de utilización de la plantilla de marcación es que, a continuación, hacemos consideraciones básicas a tener en cuenta al momento de crear la tesis.

4.2.2 Consideraciones para la elaboración electrónica de tesis.

4.2.2.1 Formato de presentación

Sugerimos crear sus documentos en formato DOC, RTF, DIV o TEX, ya que pueden ser tomados por la cadena de producción de Cybertesis y convertidos eficientemente a XML, HTML y PDF.

.doc es el formato creado por el procesador de textos Word

.rtf (rich text format) es un formato desarrollado por Microsoft que ha sido adoptado por casi todos los procesadores de texto del mercado como un formato de intercambio entre ellos. Se caracteriza porque especificaciones de formato como negrita, itálicas, indentaciones, etc., son respetadas desde un procesador a otro.

.div o **tex** es la extensión usada en archivos de texto que serán compilados por LaTeX.

4.2.2.2 Estructura de presentación

La estructura se puede enviar en uno o más archivos, siempre que esté señalada la secuencia lógica. Se recomienda usar nombres como:

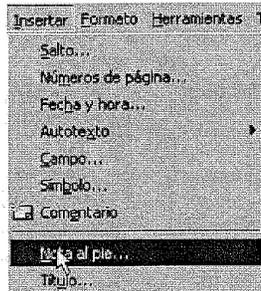
Parte 1, Parte 2, etc.

IV. PRESENTACIÓN FÍSICA DE LA TESIS EN FORMATO DIGITAL

Archivo 1, Archivo 2, etc.

4.2.2.3 Notas al pie de página

Las notas a pie de página deben estar incluidas en el texto a través de la opción "Notas al pie..." del procesador de textos. La numeración de las notas debe ser correlativa.



4.2.2.4 Calificaciones

Si es requisito de la Facultad incluir las cartas con las calificaciones de los profesores informantes, pueden ser digitalizadas como JPG, indicando el orden en el que deben incorporarse, por Ejemplo: carta1, carta2, carta3. Si no existen las facilidades para digitalizada se deben remitir las fotocopias de las cartas, indicando al reverso el orden de cada una.

Los archivos pueden ser enviados en disquetes, CDRom o como attach de correo electrónico.

4.2.2.5 Figuras o ilustraciones

Es posible utilizar principalmente tres tipos de formatos de imágenes:

JPG o TPEG (Joint Photographic Experts Group). Se caracteriza por la calidad de la imagen que genera, produciendo documentos en rangos que van de 1 a millones de colores. Es uno de los formatos gráficos más utilizadas en Internet y uno de los más aconsejados de usar como formato de imágenes en la creación de tesis. (mayores antecedentes en: <http://www.faqs.org/faqs/peg-faq/part1/>)

GIF (Graphic Interchange Format) Fue inventado en 1987 por Compuserve para permitir que las imágenes sean exhibidas por red. Este formato permite 256 colores, compresión de datos, el entrelazamiento y la animación. Es un formato gran alcance, conveniente para muchos y diversos tipos de imágenes.

PNG (Portable Network Graphics) Es un formato que provee un nivel de compresión

Pauta para la presentación de tesis de la Universidad de Chile

mayor que GIF y un mejor desempeño para el despliegue de imágenes en línea. (mayores antecedentes en: <http://www.libpng.org/pub/png/pngintro.html>)

4.2.2.6 Tablas y gráficos

Los cuadros y tablas que se requiera incluir en el documento de la tesis, deben estar hechos de preferencia en formato de texto o en MS-Excel, nunca como imágenes.

4.3 Envío de la tesis

Los archivos pueden ser enviados desde las Direcciones de Escuela, en CD-Rom, a sus respectivas Bibliotecas Centrales, quienes catalogarán las tesis y posteriormente la enviarán al Sistema de Servicios de Información y Bibliotecas de la Universidad.

V. PRESENTACIÓN DE TESIS NO CONVENCIONALES

Las tesis, memorias y/o seminarios no convencionales, se refieren a aquellos trabajos que poseen un formato de presentación distinto al papel o al formato digital. En esta categoría se encuentran las obras de arte, audiciones, representaciones teatrales y los proyectos arquitectónicos, entre otros; los que se presentan en una memoria que da a conocer los alcances, objetivos y fundamentos del trabajo realizado.

5.1 Presentación de la tesis

Las tesis no convencionales pueden estar constituidas por proyectos escritos, planos, maquetas, pinturas, esculturas, etc. La parte escrita puede utilizar como guía la estructura de presentación de tesis en formato papel, propuesta en este documento. Para una adecuada manipulación y acceso a tesis en formatos especiales, estos deberán presentarse en diapositivas o en formatos digitales e instalarse en espacios adecuados, dependiendo del tipo de material.

5.1.1 Diapositivas

Los proyectos que se presenten en diapositivas deberán considerar las siguientes especificaciones:

La primera diapositiva identificará el trabajo con los mismos datos de la portada de una tesis convencional.

Cada diapositiva deberá identificarse con:

- autor
- año
- título
- número correlativo (de acuerdo al índice).

VI. BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

- ALARCON, S. 1998 Cómo citar recursos en internet [en línea] En: biblio@cobre.reuna.cl Wed, 13 May 1998 salarcon@uv.cl [consulta: 2 agosto 1999].
- AMERICAN PSYCHOLOGICAL ASSOCIATION. 1983. 3rd ed. Publication manual of the American Psychological Association. Washington, DC. AMA. 208 p.
- BRASIL. PONTIFICIA UNIVERSIDADE CATOLICA. 1998. Referencias bibliográficas. Campinas, Facultad de Biblioteconomía. p.i.
- CAMPOS A., A. y MEZA D., C. 1993. Manual para la estructuración de la tesis universitaria. Perú, Universidad Femenina del Sagrado Corazón. 167p.
- COSTA RICA. IICA-CIDIA. 1990. Redacción de referencias bibliográficas. Normas oficiales del IICA. 3ª de. rev. San José, Costa Rica, IICA. p.i.
- ECO, U. 1997. Cómo se hace una tesis: técnicas y procedimientos de investigación, estudio y escritura. Barcelona, Gedisa. 267p.
- ESTIVIL, A. y URBANO, C. 1997. Cómo citar recursos electrónicos [en línea] [Consulta e impresión: 31.marzo 1998] <<http://www.ub.es/div5/biblio/citae-e.htm>>.
- GALARZA PÉREZ, L. 1997. Manual de tesis para alumnos de la Universidad virtual del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey. [en línea] <<http://enlace.ruv.itesm.mx/nuevo/gral.htm>> [consulta: 1 julio 1999].
- INSTITUTO NACIONAL de Normalización. 1999. Documentación. Referencias bibliográficas. Contenido, forma y estructura. Nch1143Of1999. ISO 690. Santiago, Chile.

INN. 26 p.

ISO. 1982. Recueil de normas ISO 1. Transfert de l'Information, 10 ed. Geneve. 528 p.

MANUAL DE REDACCIÓN y presentación de memorias de título, tesis de grado y publicaciones. 1993. M. Adriana Carrasco "et al". Santiago, Chile. Universidad de Chile. Facultad de Ciencias Agrarias y Forestales. Escuela de Agronomía. 99 p.

MOLESTINA E., C.J. 1987. Fundamentos de comunicación científica y redacción técnica: diálogos XVI. Montevideo, IICA. 267p. (Programa Cooperativo de Investigación Agrícola del Cono Sur IICA/BID/PROCISUR. ATN/TF-2434-RE).

MUÑOZ R., CARLOS. 1998. Cómo elaborar y asesorar una investigación de tesis. México, Prentice-Hall. 300 p.

PONTIFICIA UNIVERSIDAD Católica de Chile. Sistema de Bibliotecas. 1990. Normalización de las tesis de grado o de titulación [en línea] Santiago, Chile. PUC. Sistema de Bibliotecas. [Consulta: 7 de mayo, 1999] <<http://www.puc.cl/sibuc/texto/normaliz.htm>>.

TABORGA, H. 1980. Como hacer una tesis. México, Grijalbo. 220p.

ZORRILLA A., M. y TORRES S., M. 1992. Guía para elaborar la tesis. México, McGraw-Hill. 108p.

ANEXO 1: Guía para la redacción de referencias bibliográficas

1. Redacción de referencias bibliográficas de material impreso

A. Libro:

- Autor(es) personal(es) o institucional
- Título de la publicación
- Número de la edición (excepto la primera edición)
- Lugar de publicación
- Editorial
- Año de publicación
- Paginación (si se trata de obras con más de un volumen, se debe indicar el nº del volumen sin mencionar la paginación).

Nota de serie

Ejemplos:

a) Autor personal

SPIEGEL, Murray R. Teoría y problemas de probabilidad y estadística. Madrid, McGraw-Hill, 1988. 372p. (Serie de compendios Schaum).

b) Dos autores

SKOOG, Douglas. A. y West, Donald M. Química analítica. 4ª ed. Madrid, McGraw-Hill, 1989. 725p.

c) Tres autores

SKOOG, Douglas. A., WEST, Donald M., HOLLER, F. J. Química analítica. 6ª ed. Madrid, McGraw-Hill, 1995. 612p.

d) Más de tres autores

BIOLOGÍA Molecular de la célula por Bruce Alberts "et al". 3ª ed. Barcelona, Omega, 1996. 1387p.

BIOLOGÍA Molecular de la célula por Bruce Albert, Dennis Bray, Julian Lewis, Martin Raff, Keith Roberts, James D. Watson. 3ª ed. Barcelona, Omega, 1996. 1387 p.

e) Autor institucional

WEED Science Society of America. . Herbicide handbook. 5th ed. Champaign, IL, USA, Weed Science Society of America, 1983. 430p.

B. Capítulo de libro escrito por autor distinto al autor (es) del libro

- Autor (es) del capítulo
- Título del capítulo
- En, (subrayado y seguido de dos puntos), autor(es) del libro (con mayúscula).
- Título del libro.
- Edición si la hubiere
- País
- Editorial
- Año de publicación
- Paginación del capítulo

Ejemplo:

KATZ B., R. Institucional y marco legal vigente. En: SANDOVAL L., H., PRENDEZ B., M. y ULRIKSEN U., P. (Eds.). Contaminación atmosférica de Santiago: estado actual y situaciones. Santiago, Universidad de Chile y Comisión de Descontaminación de la Región Metropolitana, 1993. pp. 263-286.

C. Capítulo de libro escrito por el autor(es) del libro.

- Autor (es) del capítulo
- Título del capítulo
- En su, subrayado y seguido de dos puntos
- Título del libro
- Edición si la hubiere
- Lugar
- Editorial
- Año de publicación
- Número de páginas del capítulo

Ejemplo:

HENNEFELD, Julian O. Selección múltiple. En su: Turbo Pascal con aplicaciones 4.0-6.0. 2ª ed. México, Grupo Editorial Interamericana, 1992. pp.180-197.

D. Tesis

- Autor (es) de la tesis, memoria y/o seminario
- Título de la tesis, memoria y/o seminario
- Mención o grado al que se opta
- Lugar de publicación
- Institución patrocinante
- Año de publicación
- Paginación

Ejemplo:

ADAROS Cárcamo, Rodrigo Eduardo. Sismicidad y tectónica del extremo sur de Chile. Tesis (Magíster en Ciencias, mención en Geología). Santiago, Chile. Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas, 2003. 82 h.

E. Revista

- Título de la revista
- Lugar y país de publicación
- Volumen (cuando la revista lo incluye)
- Número entre paréntesis

Pauta para la presentación de tesis de la Universidad de Chile

- Año de publicación

Ejemplo:

TRENDS in Biotechnology. West Sussex, U.K., 17 (7). 1999.

F. Artículo de revista

- Autor (es) del artículo
- Título del artículo
- Título de la revista (subrayado)
- Volumen (cuando la revista lo incluye)
- Número entre paréntesis
- Paginación (precedida de dos puntos)
- Fecha de publicación (indicar mes y año)

Ejemplos

a) Autor personal

REYES Morales, Nira. Mito y realidades del modelo chileno. Le Monde Diplomatique. 18(5). 2002.

b) Dos autores

VIO, F. y ALBALA, C. La transición nutricional en Chile. Revista Chilena de Nutrición 25(3):11-20, 1998.

c) Tres autores

CORTÉS M., Fanny, HIRSCH B. Sandra, MAZA C. María Pía de la. I mportancia del ácido fólico en la medicina actual. Revista Médica de Chile. 128(2): 213-20, feb. 2000.

d) Más de tres autores

TUMOR papilar peritoneal seroso de bajo potencial maligno: comunicación de un caso por David Mayerson Burzlyn, Carlos Rondini F., Hernán Braun B., Rodrigo Chuaqui Farrú, Jorge Brañes Yunusic. Revista Médica de Chile. 128(2): 206-10, feb. 2000.

TUMOR papilar peritoneal seroso de bajo potencial maligno: comunicación de un caso por David Mayerson Burzlyn "et al". Revista Médica de Chile. 128(2): 206-10, feb. 2000.

G. Congreso, conferencia o reunión.

- Nombre completo del congreso, seminario o reunión.
- Número de la conferencia, año y lugar del evento, entre paréntesis.
- Título de la publicación

ANEXO 1: Guía para la redacción de referencias bibliográficas

- Lugar y país de publicación
- Editorial, o Institución (es) que lo patrocinan
- Año de publicación
- Número total de páginas si las hubiere

Ejemplo:

INTERNATIONAL Conference of the Chilean Computer Science Society (23^a, 2003, Chillán, Chile). Proceedings. Los Alamitos, California, IEEE Computer Society Press, 2003.

SEMINARIO Regional de política fiscal (11^o, Brasilia, Brasil, 1999). La política fiscal en América Latina: una selección de temas y experiencias de fines y comienzo de siglo. Santiago, Chile, Naciones Unidas – CEPAL, 1999. 451 p.

H. Documento presentado en congreso, conferencia o reunión.

- Autor(es)
- Título del documento presentado al congreso, conferencia o reunión.
- En, nombre del congreso, conferencia o reunión, y entre paréntesis el número, año y lugar del evento.
- Título de la publicación
- Lugar y país de publicación
- Editor o Institución (es) que lo patrocinan
- Año de publicación
- Número total de páginas si las hubiere

Ejemplo:

MARTINEZ P., A., CEARDI J., B. y KARACHON, A.M. 1998. Modelo matemático para la determinación de índice de lixiviación de agroquímicos en el suelo. En: SEMINARIO INTERNACIONAL plaguicidas: formulación, aplicación y residuos: marco legal, toxicológico y ambiental: 4 y 5 de noviembre de 1998. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Químicas y Farmacéuticas y Centro de Estudios para el Desarrollo de la Química. pp. s.p.

I. Ley

- Número de la ley
- Nombre de la ley o decreto, si lo tiene
- Título de la publicación en que aparece oficialmente.
- Lugar de publicación

Pauta para la presentación de tesis de la Universidad de Chile

- Fecha de publicación (día, mes y año)
- Paginación si hubiera

Ejemplo:

Ley N° 18. 403. CHILE. Drogas y estupefacientes. Manual de antecedentes normativos para servicios de salud y colaboradores del SNS. Ministerio de Salud, Santiago, Chile, agosto de 1985. 15p.

J. Artículo de diario

- Título del artículo
- Título del diario (subrayado)
- Lugar de publicación
- Fecha (día, mes y año)
- Páginas
- N° de columna

Ejemplo:

GOBIERNO inicia estudios de tercera refinería de petróleo. El Mercurio, Santiago, Chile, 28 febr., 1996. B-1, B-5.

K. Patente

- Autor (es) de la patente (solicitante)
- Título de la invención
- Responsabilidad subordinada
- Notas
- País u oficina que lo emite
- Clasificación de la patente
- Número de la patente
- Fecha de publicación del documento

Ejemplo:

VERECKE, P. Insulating building materials and their manufacture. Eur. Pat Appl. EP 530.902 (CI C 04B28/00), 10 mar 1993; (BE Appl. 91/822), 4 sep. 1991.

L. Abstracts e índices

ANEXO 1: Guía para la redacción de referencias bibliográficas

- Autor(es) del artículo
- Título del artículo
- Título de la revista de índices y resúmenes
- Volumen
- Número de la referencia citada, entre paréntesis
- Paginación
- Año de la revista de índices y resúmenes

Ejemplo:

ROGERS, M. What is the Australian Food Council doing for us?. Food Science and Technology Abstract. (29:12D6) 1997

M. Material cartográfico: mapas, cartas meteorológicas, fotografías aéreas.

- Título del material y Autor (es), personal o institucional.
- Edición (excepto la primera)
- Escala, proyecciones, etc.
- Lugar de publicación
- Editorial
- Año de publicación
- Cantidad de mapas, dimensiones, color (si tiene esa característica)

Ejemplo:

DESSERTIFICATION map of the world. FAO. Esc. 1:25.000.000. Rome, FAO 1977. Color.

N. Materiales especiales: diapositivas, transparencias, fotografías, partituras.

- Autor (es)
- Título
- Tipo de material entre corchetes
- Lugar de publicación
- Editorial
- Año de publicación
- Descripción física

Pauta para la presentación de tesis de la Universidad de Chile

Ejemplo:

CHOPIN, F. 24 préludes. [partitura] Wien, Urtext edition. 1 partitura; texto en alemán e inglés. [1973]. 49p.

FRUHBRODLH CH., O. s.a. Mineros bajando al pique. [fotografía] 1 foto, negativo, byn.

Ñ. Grabaciones sonoras: cintas, cassettes, discos, discos compactos, películas, videos.

- Autor(es)
- Título
- Tipo de material entre corchetes
- Lugar de publicación
- Editorial
- Año de publicación
- Descripción física: incluye el tiempo total de duración de la proyección; presencia de sonido o ausencia; velocidad de la proyección y dimensiones.

Ejemplo:

TAKAHASHI, R. El mundo de Rumiko: el bosque de la sirena [videograbación]. Barcelona, Manga Films, [199-]. 1 videocassette (VHS), 50 min., sonido, color, 12plg.

O. Microformas: microfichas, micropelículas.

- Autor (es)
- Año de publicación
- Título
- Tipo de material entre corchetes
- Lugar de publicación
- Editorial
- Descripción física: número de microformas, medidas

Ejemplo:

KENNEDY, M. J. 1979. Basic methods of specimen preparation in parasitology [microficha]. Ottawa, Can., International Development Research Centre. 1 microficha, 10x15cm. (IDRC-MR-8)

2. Redacción de referencias de recursos bibliográficos en línea.

Al citar un recurso electrónico es necesario que se identifique y recupere con facilidad a través de datos bibliográficos como los descritos anteriormente. La vigencia de los recursos de información en línea es temporal, están sujetos a cambios de localización y constante modificación, por lo tanto, se recomienda la verificación previa de estas referencias.

A. Textos electrónicos, bases de datos y programas informáticos.

- Autor (es)
- Título
- Tipo de soporte entre corchetes
- Lugar de publicación
- Editor
- Dirección electrónica entre ángulos (< >)
- Fecha de la consulta entre corchetes

Ejemplo:

ENCICLOPEDIA SOBRE virus informáticos en pc's [en línea]
<<http://www.programascomputo.com.mx/evp26.htm> com.mx> [consulta: 06 agosto 1999]

B. Partes de textos electrónicos, bases de datos y programas informáticos.

- Autor (es) del capítulo
- Título del capítulo
- Tipo de soporte entre corchetes
- Lugar de publicación
- Numeración y/o localización de la parte dentro del documento fuente
- Dirección electrónica entre ángulos (< >)
- Fecha de la consulta entre corchetes

Ejemplo:

CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA PROVINCIA DE

BUENOS AIRES. Delegaciones del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Buenos Aires [en línea] Buenos Aires, Argentina, Delegación San Martín. <<http://www.cpceer.com.ar/>> [consulta : 04 agosto 1999]

C. Artículos de publicaciones seriadas electrónicas.

- Autor(es) del artículo
- Título del artículo
- Tipo de soporte entre corchetes
- Título de la publicación en serie
- Fecha de la publicación (tal y como figura en el recurso)
- Volumen, número
- Dirección electrónica
- Fecha de la consulta entre corchetes

Ejemplo:

TED E. NF/IEEE Workshop on the Socioeconomic Dimensions of Electronic Publishing. [en línea] The Journal of Electronic Publishing Michigan Vol. 4, issue 2 Special Issue December <<http://www.press.umich.edu/jep/04-02/bios.html>> [consulta: 04 agosto 1999]

D. Artículos de periódicos electrónicos

- Autor (es)
- Título del artículo
- Tipo de soporte entre corchetes
- Título del periódico
- Día, mes, año
- Dirección electrónica entre ángulos
- Fecha de la consulta entre corchetes

Ejemplo:

MATUS, A.. Estudio sobre los cibernautas nacionales: Perfil de los chilenos que navegan en Internet. [en línea] La Tercera en Internet. 21 de julio, 1999. <<http://www.tercera.cl/diario/1999/07/21/21.19.3aCRD.PERFIL.html>> [consulta: 21 julio 1999]

E. Mensajes de listas de discusión

ANEXO 1: Guía para la redacción de referencias bibliográficas

- Autor
- Tipo de soporte entre corchetes
- Título del mensaje (subject)
- Administrador de la lista
- Nombre de la lista de discusión
- Dirección electrónica entre ángulos (<>)
- Fecha de la consulta entre corchetes

Ejemplo:

STR-CHEM 98B. [en línea] Spring98 Chemistry. U.S.A. Administrator: <owner-STR-CHEM98B AT gm.u.edu> <http://tile.net/lists > [consulta: 10 agosto 1999]

F. Mensajes de correos electrónicos

- Autor del mensaje
- Título del mensaje (subject)
- Tipo de soporte entre corchetes
- Elemento de enlace (En :)
- Título del sistema en que se publica el mensaje entre ángulos
- Numeración y/o localización del mensaje dentro del sistema (fecha, número del mensaje)
- Dirección electrónica de procedencia del mensaje entre ángulos
- Fecha de la consulta entre corchetes

Ejemplo:

CASTRO, M. Noticias : biblioteca digital gratis [en línea] En: <biblio@cobre.reuna.cl> martes 14 agosto 1997 <mcastro@uchile.cl> [consulta: 15 septiembre 1998]

G. Sitios FTP (File Transfer Protocol)

- Nombre del autor
- Título
- Tipo de soporte entre corchetes
- Dirección FTP (completa, incluyendo el camino completo para acceder al archivo) entre ángulos.
- Fecha de la consulta entre corchetes

Ejemplo:

Pauta para la presentación de tesis de la Universidad de Chile

FTP. bio.indiana.edu [en línea] U.S.A:Indiana University, Bloomington, Indiana, Biology dept. <archive@bio.indiana.edu> <http://tile.net/ftp> [consulta: 10 agosto 1999]

H. Sitios www (world wide web)

- Autor(es)
- Título
- Tipo de soporte entre corchetes
- Dirección electrónica entre ángulos
- Fecha de la visita entre corchetes

Ejemplo:

ALMAZ ENTERPRISES. The nobel internet archive: Amartya Sen. [en línea] <http://nobelprizes.com/nobel/economics/1998a.html> [consulta : 03 noviembre 1998]

Ejemplo de partitura (electrónica):

NORDBERG, F. Georg Phillip Telemann. L'hiver. [en línea] <http://home.sol.no/~fnordberg/MV/vh/Telemann_lhiver.ht> [consulta: 10 agosto 1999].

ANEXO 2: Abreviaturas

Las abreviaturas generalmente se usan en el texto y sólo para determinadas palabras, en los datos descriptivos de las fuentes utilizadas, notas a pie de página, así como en las fórmulas y símbolos. La siguiente es una lista de las abreviaturas utilizadas corrientemente en las tesis, aunque es necesario tener en cuenta que cada tema específico posee sus propias abreviaturas.

A, AA	autor, autores
abrev.	Abreviación
acep.	aceptación
anón.	anónimo
apénd.	apéndice
art.	artículo (no de periódico, sino de leyes y similares)
art. Cit.	artículo citado
bib. o bibliog.	bibliografía
biog.	biografía
cap.	Capítulo
cf., cfr.	confero, confróntese, comparese
cit.	citado, citada
cl. o col.	columna
colec.	colección
comp.	compilador
concl.	conclusión
correg.	corregido
cuad.	cuadro
def.	definición
dib.	dibujo
doc.	documento
doc. cit.	documento citado
ed., edic.	edición, (en bibliografías inglesas ed. es editor plural eds.)
edit.	editor, edición
ej.	ejemplo
etc.	etcétera
etim.	etimología
expr.	expresión
fig., figs.	figuras
fo. o fol.	folio, plural ff.
Foll.	Folleto
h., hh.	Hoja, hojas
ib. o ibid.	ibidem: allí mismo o en el mismo lugar, en la misma obra y en la misma página; si es en la misma obra, pero no en la misma página, se pone op. Cit. seguido de la página.
id.	ídem: lo mismo
i.e.	id est (en los textos ingleses) esto es, es decir
imp.	impresión o impreso
intro.	introducción
graf.	gráficos
lib. o l., libs. o ll	libro, libros
loc.	locución
loc. Cit	loco citato, locución citada, lugar citado
marg.	Margen
M.S., MSS. o mss.	manuscrito, manuscritos

n.	Nota
N.B.	nota bene, nótese bien
N. del A.	nota del autor
N. del E.	nota del editor
N. del T.	nota del traductor.
N.S.	nueva serie
N. T.	nota de traductor
Neol.	neologismo
num. o N° o N.	número
ob.	obra
ob. cit u op. cit.	Obra ya citada del mismo autor
pág. o p.; págs. o pp.	página o páginas
pal.	palabra
passim.	acá y allá, por todas partes (cuando no se refiere a una página precisa por tratarse de un concepto que el autor trata a lo largo de toda la obra)
p. ej.	por ejemplo
pr.	párrafo
pref.	prefacio
prol.	prólogo
publ. Cit.	publicación citada
pt.	parte
r. y v.	recto y vuelto (páginas pares e impares)
rev.	revista
s.a.	sin año
s.d.	sine data, cuando no figuran el año ni el lugar de edición
sec.	sección
seud.	seudónimo, también pseudónimo; cuando la atribución a un autor es discutible se pone seudo s.e.u.d.o salvo error u omisión
sic.	Así, así escrito por el autor a quién se está citando
s.f.	sin fecha
sic.	Así
sig., sigs. o s.s.	siguiente, siguientes,
s. impr.	sin imprenta
s.l.	sin lugar de edición
s.l.n.a.	sin lugar ni año
s.n.	sin nombre
s.num.	sin número
s. ss.	siguiente, siguientes
supl.	Suplemento
t.	tomo
tab.	Tabla
tip.	tipografía o tipográfica
tit.	título

Pauta para la presentación de tesis de la Universidad de Chile

trad.	traducción o traductor
U. o Us.	usáse
Últ.	último
Us. t. c.	úsase también como
v.	ver, véase
V.a.	véase además
V. gr. o v.g.	verbigracia
Viz.	(en textos ingleses) videlicet, es decir, esto es
vol. o v., vols. o vv.	volúmen volúmenes (vol suele significar un volúmen dado de una obra en varios volúmenes; mientras que vols. se refiere al número de volúmenes que consta esta obra.
v.s.	versus, en oposición a
V. t.	véase también
(---)	continuación del texto de una cita que es innecesario transcribir en su integridad.

ANEXO 3: Ejemplo de Portada



UNIVERSIDAD DE CHILE

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Escuela de Sistemas de Información y Auditoría

Gestión de Compras por Internet

Trabajo para optar al Título de Ingeniero en Informática y Control de Gestión

INTEGRANTES:

Soledad Esteban Méndez

Carolina Gómez Boscato

Dario Salas Lopez

DIRECTOR: RAUL SUAREZ ORTEGA

Santiago, Chile

2013

ANEXO 4: Ejemplo de tabla de contenido

TABLA DE CONTENIDO

	Página
INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
ANALISIS DEL MERCADO CHILENO DE SEGUROS DE VIDA	4
1.1. Descripción del Seguro de Vida	4
1.2. Marco Legal del Mercado Chileno de Seguros de Vida	7
1.2.1. Mercado Chileno de Seguros de Vida hasta 1980	8
1.2.2. Mercado Chileno de Seguros de Vida después de 1980	9
1.2.3. Características Principales de las Normativas Vigentes a partir de 1980	11
1.3. Análisis del Mercado Chileno de Seguros de Vida	18
CAPITULO II	
ANALISIS DE LA EMPRESA DE SEGUROS DE VIDA	21
2.1. Antecedentes de la Empresa de Seguros de Vida	21
2.2. Estructura del Balance General y Estado de Resultados	23
2.2.1. Balance General	23
2.2.1.1. Activos	23
2.2.1.2. Pasivos	25
2.2.1.3. Patrimonio	26
2.2.2. Estado de Resultados	27
2.3. Análisis de la Empresa de Seguros de Vida	29

ANEXO 4: Ejemplo de tabla de contenido

CAPITULO III

PROYECCION DE ESTADOS FINANCIEROS 32

 3.1. Metodología de Proyección del Balance General 32
 y Estado de Resultados

 3.1.1. Modelos 33

 3.1.2. Requerimientos Metodológicos de Modelos 35

 3.2. Proyección de los Ratios del Balance General y 39
 Estado de Resultados

 3.2.1. Cuentas de Pasivos 39

 3.2.2. Cuentas de Activos 48

 3.2.3. Cuentas de Estado de Resultados 52

 3.3. Resultados de Proyección de Estados Financieros 76

CAPITULO IV

CONCLUSIONES 81

BIBLIOGRAFIA 83

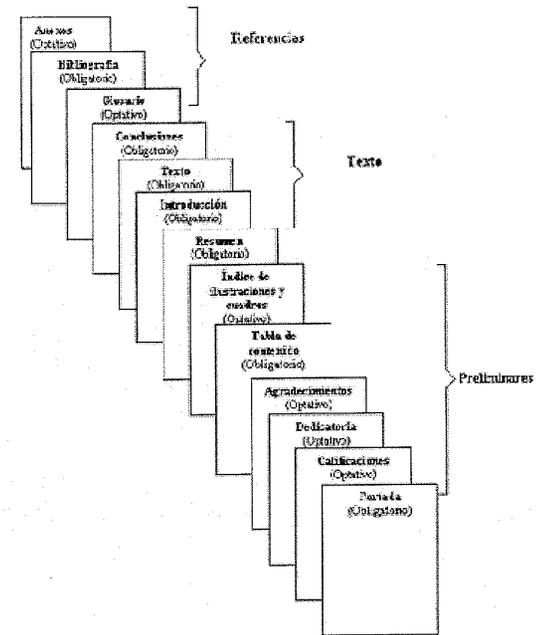
Pauta para la presentación de tesis de la Universidad de Chile

00157

00158

II. PARTES DE UNA TESIS

El contenido del trabajo de investigación de la tesis deberá considerar imprescindiblemente las siguientes partes: cuerpo preliminar, texto, conclusiones y bibliografía, optativamente incluirá glosario y material complementario.



2.1 Cuerpo Preliminar

Se refiere a las páginas que preceden al texto de la obra, consta de:

- 2.1.1 Portada
- 2.1.2 Calificaciones
- 2.1.3 Dedicatoria
- 2.1.4 Agradecimientos
- 2.1.5 Tabla de contenido
- 2.1.6 Índice de ilustraciones y cuadros

ANEXO 5: Ejemplo de índice de tablas

INDICE DE TABLAS

		Página
TABLA 1	Representación esquemática de las posibles reacciones del aluminio con constituyentes inorgánicos en la solución de suelo.	17
TABLA 2	Representación esquemática de las posibles reacciones con el manganeso con constituyentes inorgánicos en la solución de suelo.	18
TABLA 3	Composición de la solución nutritiva según Mederos et al.	80
TABLA 4	Composición de la solución nutritiva según Taylor y Foy	82
TABLA 5	Mixtales y ligandos de la solución nutritiva de Taylor y Foy	86
TABLA 6	Caracterización química del suelo serie Corbea, durante el ensayo, sin aplicación de P	75
TABLA 7	Caracterización química del suelo serie Corbea, durante el ensayo, con aplicación de P	75
TABLA 8	Caracterización química del suelo serie Pambuco, durante el ensayo	76
TABLA 9	Caracterización química del suelo serie Nueva Imperial, durante el ensayo	76
TABLA 10	Caracterización química del suelo Temuco, Corbea y mezcla de ellos, cuando se aplicó nitrógeno en forma de nitrato	80
TABLA 11	Caracterización química del suelo serie Temuco, Corbea y mezcla de ellos, cuando se aplicó nitrógeno en forma de amonio	84
TABLA 12	PMS, % de colonización y N° de esporas en el suelo se aplicó nitrógeno en forma de nitrato	84

00159

00159