

### MATERIALES DE LECTURA SEMANA N°11

#### Primera Sesión: Conflicto de intereses en las sociedades anónimas

(a) Lecturas obligatorias

- ALCALDE, Enrique (2007): *La sociedad anónima. Autonomía privada, interés social y conflicto de intereses* (Santiago, Editorial Jurídica) pp. 100-133.
- PARDOW, Diego (2007): “La parábola del administrador infiel. Un estudio sobre los conflictos de intereses y el deber de lealtad”, en VVAA, *Estudios de Derecho Civil II* (Santiago, LexisNexis), -en imprenta-.

(b) Lecturas sugeridas

- CLARK, Robert (1986): *Corporate law* (Boston, Aspen Law & Business), pp. 141-157.

#### Segunda Sesión: Solución de problemas

(a) Actividad en clases

- Atención a los alumnos para resolver problemas.

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 ALCALDE RODRÍGUEZ

# LA SOCIEDAD ANÓNIMA

AUTONOMÍA PRIVADA, INTERÉS SOCIAL  
Y CONFLICTOS DE INTERÉS

© ENRIQUE ALCALDE RODRÍGUEZ

© EDITORIAL JURÍDICA DE CHILE  
Ahumada 131, 4° piso, Santiago

Registro de Propiedad Intelectual  
Inscripción N° 161.533, año 2007  
Santiago - Chile

Se terminó de imprimir esta primera edición  
de 500 ejemplares en el mes de marzo de 2007

IMPRESORES: Productora Gráfica Andros Ltda.

IMPRESO EN CHILE / PRINTED IN CHILE

ISBN 978-956-10-1768-9



EDITORIAL  
JURÍDICA  
DE CHILE

de accionistas o del directorio— un determinado tipo de sindicación, llegando así con una voluntad *preformada* al órgano de la sociedad que manifestará, a su turno, la voluntad social. Tal cosa ocurre, por ejemplo, a la luz del artículo 98 de la Ley de Valores, el cual, además de reconocer plena eficacia y validez al “Acuerdo de Actuación Conjunta”, define a éste como “*la convención entre dos o más personas que participan simultáneamente en la propiedad (...) mediante la cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad...*”. Como se colige de la definición transcrita, el legislador nacional autoriza, por una parte, la existencia de los convenios sobre el ejercicio del derecho de voto y, por otra, otorga una amplia libertad para configurar su contenido negocial, el cual puede, a su vez, consistir en el objeto más específico y característico de las deliberaciones que se dan en el seno de una junta de accionistas o directorio, a saber, la misma *gestión* de la sociedad.

## 7. CONFLICTOS DE INTERÉS ENTRE LOS ADMINISTRADORES Y LA SOCIEDAD

### 7.1. DIRECTORES Y DEBERES FIDUCIARIOS

Al tratar de la importancia y efectos que presenta la noción de “interés social”, comentamos la relación existente entre dicho concepto y los llamados “deberes fiduciarios”, denominación bajo la cual suelen agruparse los deberes de *cuidado* y de *lealtad* que la ley impone a los administradores de una sociedad. Sintetizando los principales aspectos que se comprenden en la citada relación, pueden mencionarse los siguientes:

a) En lo referido al deber de cuidado, el artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas prescribe que “*Los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios...*”; disposición que también se aplica a los gerentes por mandato del art. 50 de la misma ley. La directa vinculación que existe entre el citado precepto y la noción de interés social queda a nuestro juicio de manifiesto si se recuerda que los administradores de una sociedad

anónima, respondiendo hasta de la culpa leve, deben cumplir sus funciones procurando satisfacer la finalidad que ha determinado que los accionistas se organicen a través de la sociedad, esto es, maximizar las utilidades y el valor de la respectiva compañía. Es por ello, también, que la tasa o medida para juzgar si un director o gerente ha cumplido diligentemente con su función se traduce, en definitiva, en determinar si su conducta ha pretendido efectivamente conformarse con esta necesidad o interés que les es común a todos los accionistas. Asimismo, debe recordarse que el juzgamiento, en concreto, acerca de si una determinada conducta se ajusta o no a dicho deber de cuidado exige, entre otras cosas, analizar, atendida las particularidades específicas de la sociedad de que se trate, cuál es su plazo de vigencia y la consideración que ésta posea en cuanto a la forma de encarar su propio riesgo mercantil. Por otro lado, destacamos también que desde el punto de vista del propio director o gerente, igual relevancia presenta el atender al objeto social, en cuanto a que los administradores de la sociedad encuentran en este último elemento los “medios” o “instrumentos” a los cuales pueden lícitamente recurrir —sin que pueda exigírseles echar mano de otros— a fin de obtener la satisfacción del interés social que cabe atribuirle a la compañía en que desempeñan el cargo.<sup>88</sup>

b) Relativamente al *deber de lealtad*, las exigencias derivadas de la noción de interés social obligan al director o gerente a preferir a este último en los casos en que se suscite un conflicto o colisión con su interés propio o personal. En este contexto se ubican algunas de las prohibiciones que la propia Ley de Sociedades Anónimas ha impuesto a los directores, v. gr., art. 42 N° 1, 6 y 7 y art. 44 de la Ley de Sociedades Anónimas.

c) Resulta evidente que existen diversos medios que, de un modo indirecto, conducen a directores y gerentes a desarrollar comportamientos acordes con los principios que pretende regular la legislación que les es aplicable. Así, por ejemplo, *Easterbrook* y *Fishel* destacan como “disuasivos” para el director que se vea ten-

<sup>88</sup> Para una mayor profundización de este aspecto puede verse GARCÍA M., Pedro, “Deberes de los directores de las sociedades anónimas bajo la Ley N° 19.705. Un enfoque comparado”, *Revista Chilena de Derecho*, vol. 29, N° 3, 2002.



tado de actuar inapropiadamente la disminución de su salario o la prima por resultados; la amenaza de venta del control social y la competencia reinante en los mercados de productos.<sup>89</sup>

d) Constituye un "dato" el hecho de que la existencia de contratos de tracto sucesivo y, además, de muy largo plazo, cuyo es el caso normal de las sociedades anónimas, tornen en prácticamente imposible regular exhaustivamente y de manera directa las obligaciones que los socios desean imponer a los administradores del patrimonio social. Es por ello que el hecho de establecer deberes amplios y de contenido genérico permite, por un lado, "convenir" a sus respectos sin asumir los costos de monitoreo y fiscalización asociados y, al mismo tiempo, dotar a la administración de los grados de flexibilidad necesarios, difiriendo para una posterior solución jurisdiccional la forma de hacer efectiva la responsabilidad que pueda emanar de un comportamiento o conducta que no se conforme con tales principios.<sup>90</sup> Dicho en otros términos, las legislaciones societarias, interpretando lo que sería la voluntad de los socios, entran a presumir cuáles serían las exigencias que, en cuanto socios, impondrían a los sujetos a quienes confían la administración de sus bienes e intereses comunes, sancionando, *ex post*, los comportamientos oportunistas o que no responden a las necesidades que han definido como esenciales para desempeñar sus cargos.<sup>91</sup>

<sup>89</sup> EASTERBROOK, Frank, y FISHEL, Daniel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, EE.UU., 1998, p. 92.

<sup>90</sup> A propósito de este punto, Easterbrook y Fishel hacen ver que la solución que consistiría en aumentar el nivel de detalle del contrato ligando el director de la sociedad no es eficiente. Por lo mismo, para los profesores de Harvard, los principios fiduciarios y, concretamente, la obligación de lealtad, pueden ser descritos, positivamente, de las siguientes formas: a) constituyen una alternativa para elaborar promesas y monitoreo adicional; b) reemplazan una supervisión previa por la disuasión; c) constituyen una regla para llevar a cabo negociaciones inconclusas dentro de una estructura contractual, y d) se justifican en razón del alto costo de especificar las cosas en un contrato (expreso). EASTERBROOK y FISHEL, *op. cit.*, pp. 92 y 93.

<sup>91</sup> Relacionado con lo dicho, Easterbrook y Fishel consideran que los tribunales y las cortes no siempre son la instancia más adecuada para evaluar el cumplimiento de la obligación de lealtad que recae en los directores y gerentes. Ello por cuanto, y entre otras cosas, los juicios son costosos e imprecisos y no existen los incentivos apropiados para que los jueces tomen decisiones correctas. Esto último, en razón

e) Sobre la base de lo expuesto, se deduce entonces que adhiriendo a la posición contractualista con la cual nos hemos aproximado al concepto de interés social, esta noción cumple la función de servir como una *cláusula general de integración contractual*, supliendo las insoslayables lagunas que resultarían de aplicar una técnica contractual tradicional. De este modo, el contenido del *deber de fidelidad*, y de los principios fiduciarios, en general, tiene que llenarse del mismo modo que se hace cuando estamos en presencia de cualquier otro contrato en el que se halla inserta una cláusula general o un estándar abierto. "La materia puede diferir, pero el objetivo y, en consecuencia, el procedimiento es idéntico. El intérprete, pues, debe usar el enfoque contractual hipotético y, por tanto —de acuerdo con los cánones de la integración contractual—, reconstruir el contenido del deber de fidelidad imaginando las soluciones maximizadoras que habrían establecido las partes si no hubiera habido costes de transacción. En nuestro caso, por consiguiente, hemos de esforzarnos por promover los ajustes contractuales que las partes hubieran alcanzado (y de este modo incrementar tanto la riqueza privada como la social). Esa es la función de las reglas legales en un mundo de escasez informativa y elevados costes de transacción".<sup>92</sup>

Complementando lo dicho, y desde una perspectiva más económica que jurídica, la teoría contractual de la sociedad anónima propuesta por Butler destaca una serie de mecanismos de gobierno que explicarían, a juicio de este autor, el éxito fenomenal de la sociedad anónima moderna.<sup>93</sup> Sobre este particular, nos dice que el debate debe focalizarse en las poderosas fuerzas del mercado que impulsan a los administradores a actuar en el interés de los accionistas. Tomadas en conjunto, la identificación de estas fuerzas

de que los jueces no son seleccionados por su olfato en materia de negocios, ni despedidos ni expuestos a reducciones de sueldos si ellos se equivocan en evaluar las situaciones de negocio. Los jueces también suelen resolver casos a base de toda la información disponible y pueden así sancionar demasiado rápidamente a los directores que actúan —tan seguido como lo requieren las circunstancias— en forma apurada o con una información incompleta en sus manos. *Ibíd.*, p. 100.

<sup>92</sup> PORTELLANO DIEZ, Pedro, *Deber de Fidelidad de los Administradores de Sociedades Mercantiles y Oportunidades de Negocio*, Civitas, Madrid, 1996, p. 23.

<sup>93</sup> BUTLER, *op. cit.*, pp. 30-40.



de mercado y la comprensión de su interacción representan la teoría contractual de la sociedad anónima. La sociedad anónima se basa, pues, en un contrato voluntario, y la realidad de la relación societaria determina que los administradores de ella seleccionen las condiciones del contrato, que son luego ofrecidas a los potenciales inversores. A fin de incrementar el capital al menor costo posible, los administradores deben ofrecer condiciones contractuales —incluyendo la prueba de la existencia de estructuras de incentivo intraempresarias— que creen en el inversor la convicción de que los costos de representación serán minimizados. Entre las “fuerzas” que conducen a que los directores se desempeñen en forma leal y responsable, el autor destaca las siguientes:

— *El mercado para el control de la sociedad anónima*

Se manifiesta en la amenaza de la oferta pública de adquisición de acciones, absorción de una empresa por otra, u otra forma de cambio en el control de la sociedad, cuando los administradores establecidos adoptaren estrategias o actuaren de manera tal que fracasasen en la maximización del valor de las acciones societarias. El llamado mercado para el control societario ofrece un mecanismo de control interno que obliga a los administradores a interesarse respecto de sus accionistas.

Si una empresa no rinde a la altura de su potencial financiero, bajo las condiciones corrientes y esperadas del mercado, con indiferencia de la razón, deviene un blanco atractivo para un cambio en el control societario. Según la teoría, la empresa adquirente compra el paquete accionario de la compañía identificada, reemplaza la dirección ineficiente, y luego cosecha un importante beneficio, en la medida en que los precios de las acciones se incrementan para reflejar el creciente potencial de ganancia bajo un equipo directivo más eficiente.

El mercado para el control societario emplea varias formas de operaciones de control. Indudablemente, la más drástica es la absorción por vía de una oferta hostil de compra de acciones. Además, las fusiones amistosas, las licitaciones negociadas, las ventas del control por importantes accionistas y las luchas para lograr el otorgamiento de poderes, son mecanismos para cambiar el control de las sociedades y desplazar a los administradores ineficientes.

— *La competencia de bienes en el mercado*

La competencia de bienes en el mercado obliga a los directivos a intentar maximizar las ganancias de la sociedad. El fracaso en la maximización de beneficios en mercados competitivos significa frecuentemente el fracaso de la firma, lo que puede resultar tan costoso para los administradores como para los accionistas. En virtud de las inversiones específicas de las empresas en capital humano y las posibilidades de compensación en la forma de capital accionario u opciones accionarias, los directivos tienen generalmente un porcentaje mayor de su riqueza ligado a la firma para la cual trabajan, en relación con el porcentaje de la típica riqueza diversificada de los accionistas correspondiente a una empresa determinada. En consecuencia, los administradores de empresas que carecen de poder en el mercado se hallan más motivados para actuar en el interés de los accionistas. Además, aun cuando una empresa tenga poder en el mercado, las expectativas de mayores ganancias habrían sido ya capitalizadas en el precio de las acciones de la sociedad, de manera que el fracaso en maximizar los beneficios se reflejará en un retorno por debajo del promedio de las inversiones de los accionistas, haciendo de la firma, en consecuencia, un blanco atractivo de absorción.

— *Desempeño societario y compensación ejecutiva*

Los paquetes de compensación societaria aparecen organizados de manera tal de resolver la mayoría de los conflictos entre los administradores y los accionistas. Analíticamente, los paquetes de compensación societaria pueden incluir tres elementos: i) compensación incondicional, como el salario y los beneficios de pensión y de seguros; ii) compensación condicional en función del rendimiento del capital accionario, como opciones accionarias y bonos, y iii) compensación condicional basada en el rendimiento contable, como participación en las ganancias.

— *Mercado para los administradores*

Los accionistas se benefician en la medida en que los administradores intentan ascender en la sociedad por medio del mejoramiento



de su productividad, causando una buena impresión en sus superiores. Adicionalmente, los administradores más jerarquizados elevan generalmente sus salarios trasladándose rápidamente a otras empresas (o al menos amenazando hacerlo). En consecuencia, la competencia por los servicios de dirección, tanto fuera como dentro de la sociedad, incentivan a los administradores para actuar en el mejor interés de los accionistas.

– *Estructura de la propiedad*

A diferencia de la tesis que considera a los titulares del remanente, en materia de control de la sociedad, como “ignorantes conscientes” de los asuntos internos de ésta y prontos a apartarse de ella en cuanto estén disconformes, los propietarios de grandes bloques accionarios habrán de tener una buena parte de su capital ligada a una firma respecto de la cual no pueden tolerar el costo de ignorar el gobierno de ella.

## 7.2. LOS DIRECTORES DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA NOCIÓN DE “CONFLICTO DE INTERÉS”

Procurando arribar a un concepto que defina aquello que entendemos por “conflicto de interés” para los efectos que aquí analizaremos, podemos identificar, entre sus supuestos esenciales de carácter general, los siguientes:

a) *Existencia de dos o más “intereses”*

Para hallarnos en presencia de esta figura, se requiere, primeramente, que existan dos o más intereses que cumplan una doble condición: i) Ser en sí mismos legítimos o merecedores de tutela jurídica, y ii) Ser de naturaleza patrimonial, es decir, susceptibles de apreciación pecuniaria.

b) *Confrontación o conflicto*

El llamado “conflicto de interés”, por su propia naturaleza, supone que dos o más derechos se encuentran en colisión, en términos tales que la opción que se adopte a favor de uno de ellos se traduce en causar un menoscabo o postergación ilegítima del otro.

c) *Lesión al interés social*

Las disposiciones legales que serán analizadas dejan de manifiesto que las prohibiciones que en este ámbito enfrentan los administradores suponen la existencia de un perjuicio para el “interés social”, a cuyo efecto nos remitimos al contenido de este concepto, que ya comentamos en su oportunidad. Pensamos, asimismo, que además de la necesaria concurrencia de los requisitos que en cada caso ha previsto la legislación para el efecto de entender configurada una situación de conflicto de intereses, tratándose del riesgo de lesión de los intereses contrapuestos, es preciso que tal contingencia sea *real y actual* (no meramente aparente o posible), derivada de la situación en que se encuentran los sujetos implicados y detectable en virtud de datos objetivos en el momento en que se aprecie la existencia del conflicto.

En los siguientes acápites, trataremos de las condiciones adicionales que deben cumplirse a fin de hallarnos en presencia de un conflicto de interés reprobado por la legislación societaria.<sup>94</sup>

## 7.3. DISPOSICIONES LEGALES REFERIDAS A UN “CONFLICTO DE INTERÉS” ENTRE EL DIRECTOR Y LA SOCIEDAD

Relativamente a las hipótesis de colisión entre el interés social y el interés particular de un director o gerente, las principales disposiciones se contienen en los artículos 42 y 44 de la Ley de Sociedades Anónimas. A su vez, y entre los diversos números que contempla el artículo 42, para los efectos que interesan, cabe destacar las siguientes prohibiciones que afectan a un director (o a los gerentes, conforme a la remisión que se contiene en el art. 50 de la misma ley):

<sup>94</sup> Según consta en el Informe de la Comisión de Hacienda del Senado (Boletín N° 3.949-05) recaído en el proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que crea el Consejo Superior de Empresas Públicas, regula a las Empresas de Auditoría Externa, y modifica estatuto de los directores de las sociedades anónimas, las normas de administración de las mismas y los estatutos de las empresas públicas, se pretenden establecer algunas normas adicionales en la materia, así como determinadas modificaciones a preceptos vigentes en este ámbito. Tales disposiciones, en todo caso, no alteran sustancialmente los principios que comentamos en esta obra.



"Nº 1 *Proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social, sino sus propios intereses o los de terceros relacionados.*"

Nº 6 *Usar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo.*

Nº 7 *En general, practicar actos ilegales o contrarios al estatuto o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social."*

El artículo 44, por su parte, dispone, a la letra, que *"Una sociedad anónima sólo podrá celebrar actos o contratos en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona, cuando dichas operaciones sean conocidas y aprobadas previamente por el directorio y se ajusten a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. Los acuerdos que al respecto adopte el directorio serán dados a conocer en la próxima junta de accionistas por el que la presida, debiendo hacerse mención de esta materia en su citación.*

*Se presume de derecho que existe interés de un director en toda negociación, acto, contrato u operación en la que deba intervenir él mismo, su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, o las sociedades o empresas en las cuales sea director o dueño directo o a través de otras personas naturales o jurídicas de un 10% o más de su capital o las sociedades o empresas en las cuales alguna de las personas antes mencionadas, sea director o dueño directo o indirecto del 10% o más de su capital; y las personas por quien el director actúe como representante.*

*No se entenderá que actúan como representantes de otra persona, los directores de las sociedades filiales designadas por la matriz, ni aquellos que representen al Estado, a los organismos de administración autónoma, empresas fiscales, semifiscales o de administración autónoma que, conforme a la ley, deben tener representantes en la administración de la sociedad o ser accionistas mayoritarios de ésta.*

*Siempre que el acto o contrato involucre montos relevantes, el directorio deberá pronunciarse previamente si éste se ajusta a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. En caso que se considere que no es posible determinar dichas condiciones, el directorio, con la abstención del director con interés, podrá aprobar o rechazar la operación o, en su caso, designar para estos efectos a dos evaluadores independientes.*

*Los actos o contratos referidos en el inciso anterior, así como el nombramiento de los evaluadores independientes, tendrán el carácter de hecho esencial.*

*Los informes de los evaluadores deberán pronunciarse acerca de las condiciones de la operación y de la forma en que se proponga pagar el precio cuando sea en bienes que no consistan en dinero.*

*Los informes de los evaluadores serán puestos a disposición de los accionistas y del directorio en las oficinas sociales al día siguiente hábil de recibidos en la sociedad, por el plazo de 20 días hábiles contado desde la fecha en que se recibió el último de esos informes, debiendo comunicarse por escrito a los accionistas tal hecho. El directorio podrá acordar, con la abstención del director con interés, darle el carácter de reservada a la operación y a los informes, respectivamente.*

*El directorio sólo podrá pronunciarse sobre la aprobación o rechazo del acto o contrato una vez transcurrido el plazo a que se refiere el inciso séptimo, desde recibido el último de los informes, con la abstención del director con interés.*

*Si accionistas que representen al menos un 5% de las acciones emitidas con derecho a voto estimaren que las condiciones no son favorables a los intereses sociales o las evaluaciones fueren substancialmente distintas entre sí, podrán solicitar al directorio dentro del plazo a que se refiere el inciso séptimo, que se cite a una junta extraordinaria de accionistas para que ésta resuelva con el acuerdo de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto.*

*El controlador o la persona relacionada que pretenda realizar la operación deberá poner a disposición del directorio, en forma oportuna, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones, referidos a esa operación, remitidos a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras, a la fecha en que se someta a consideración del directorio la enajenación del negocio, activos y pasivos, o activos en su caso. Asimismo, esos antecedentes serán puestos a disposición de los accionistas por el directorio, al día siguiente hábil de recibidos.*

*También se presume de derecho que un director tiene interés cuando éste o personas relacionadas con él presten asesoría para la celebración de tal acto o contrato.*

*En las actas de la sesión de directorio correspondiente deberá hacerse constar expresamente las deliberaciones del directorio para aprobar los términos y condiciones de los respectivos actos o contratos.*



*En la citación que se envíe por correo a los accionistas, conforme al artículo 59, deberá indicarse expresamente el nombre de los directores y la forma en que cada uno de ellos votó en la sesión respectiva, acerca de las materias que trata este artículo.*

*Para los efectos de este artículo, se entiende que es de monto relevante todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento.*

*La infracción a este artículo no afectará la validez de la operación, pero además de las sanciones administrativas en su caso y penales que correspondan, otorgará a la sociedad, a los accionistas o a los terceros interesados, el derecho de exigir indemnización por los perjuicios ocasionados y pedir el reembolso a la sociedad por el director interesado, de una suma equivalente a los beneficios que a él, a sus parientes o a sus representados les hubieren reportado dichas negociaciones. En caso de demandarse los perjuicios ocasionados por la infracción de este artículo, corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de negociación reportaron beneficios a la sociedad, salvo que la operación haya sido aprobada por la junta extraordinaria de accionistas<sup>95</sup>.*

#### 7.4. FORMULACIÓN DE ALGUNAS HIPÓTESIS DE "CONFLICTOS DE INTERÉS" QUE PUEDEN AFECTAR A LOS DIRECTORES

Si atendemos a los ejemplos que nos proporciona la experiencia práctica, concluiremos que los casos de ordinaria ocurrencia en los cuales suele plantearse —con o sin razón— la posibilidad de que un director enfrente un conflicto de interés, se vinculan con las siguientes materias:

- 7.4.1. Actos de disposición sobre sus propias acciones.
- 7.4.2. Ejecución de operaciones con la sociedad.
- 7.4.3. Desarrollo de oportunidades de negocios.
- 7.4.4. Acceso a información relevante de la sociedad.

<sup>95</sup> Complementan la norma trascrita los arts. 89 y 93 de la LSA.

#### 7.4.1. Actos de disposición sobre sus propias acciones<sup>96</sup>

Sin perjuicio de analizar más tarde, en un apartado especial, los aspectos referidos a la regulación sobre transferencia del control accionario, adelantemos que el hecho de que el director de una sociedad anónima que, al mismo tiempo, es accionista —controlador o no— de la compañía en que se desempeña, por esa sola circunstancia no enfrenta conflicto de interés alguno con aquélla si desea proceder a la enajenación de su participación accionaria. En efecto, en tal hipótesis no es posible configurar una contraposición entre el interés de la sociedad y el interés particular que posee el administrador en cuanto accionista, en términos tales que uno deba ser preferido en desmedro del otro. Por lo mismo, las disposiciones legales más arriba transcritas no contemplan limitaciones o restricciones en la materia, como quiera que no se trata de actos que impliquen aun el riesgo de aprovechar o apropiarse de alguna oportunidad de negocio de la sociedad que administran (art. 42 de la LSA), ni tampoco de operaciones que el director ejecute o celebre con la compañía en que se desempeña (art. 44 de la LSA). Eventualmente, aunque con el alcance restringido que se comentará más adelante, alguna situación de conflicto y violación de prohibiciones legales podría enfrentar el director que, al enajenar su propia participación societaria, incurriere en el uso indebido de información privilegiada.

#### 7.4.2. Ejecución de operaciones con la sociedad (arts. 44, 89 y 93 de la LSA)

A diferencia del caso reseñado en el número anterior, el hecho de que un director pretenda realizar una operación en la cual es también parte la compañía en que desempeña tal función, puede

<sup>96</sup> El análisis de esta primera situación ha cobrado singular importancia a partir de las operaciones de toma de control de importantes compañías nacionales, en su mayoría iniciadas a fines de la década pasada, lo cual motivó, entre otras cosas, que se hicieran profundas reformas a la legislación que rige nuestro mercado de capitales.



configurar para éste un evidente conflicto de interés.<sup>97</sup> Sin embargo, ante tales situaciones la ley, en general, no impide al director verificar la correspondiente transacción, sino que establece los medios necesarios para resolver el conflicto, fijando las reglas que debe observar a fin de que su actuación resulte legítima y ajustada a derecho. En este sentido, nuestro ordenamiento jurídico, a diferencia de otras soluciones seguidas por la legislación comparada, no ha establecido la prohibición genérica de que el director afectado emita su voto, disponiendo en cambio su obligación de revelar la situación de conflicto y exigiendo que se cumplan determinadas condiciones de equidad y transparencia para los efectos de concretar la operación. A nuestro juicio, la alternativa adoptada por nuestra ley parece la más apropiada, toda vez que, habiendo obligación de abstinencia para el director, se corre el riesgo de que en una determinada situación la decisión de un asunto relevante quede entregada a la minoría v. gr., si se trata de operaciones que se pretende realizar con los controladores de la sociedad.<sup>98</sup> Con todo, debe recordarse que si el acto o contrato de que se trata involucra montos relevantes,<sup>99</sup> el directorio deberá pronunciarse previamente si éste se ajusta a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado y, en el evento que se considere que no es posible determinar dichas condiciones, el directorio, con la abstención del director con interés,

<sup>97</sup> En definitiva, "el conflicto de intereses afecta al administrador cuando éste tiene intereses personales incompatibles con los de la sociedad que representa en un determinado contrato, de tal modo que ésta no habría contratado o lo habría hecho en distintas condiciones de no haber mediado la intervención del administrador implicado". RODRÍGUEZ PINTO, María Sara, *Autocontratación y Conflictos de Intereses en el Derecho Privado Español*, Fundación Beneficentia Et Peritia Iuris, Madrid, 2005, p. 338.

<sup>98</sup> Lamentablemente, y según consta en el Informe de la Comisión de Hacienda del Senado (Boletín N° 3.949-05) recaído en el proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que crea el Consejo Superior de Empresas Públicas, regula a las Empresas de Auditoría Externa, y modifica estatuto de los directores de las sociedades anónimas, las normas de administración de las mismas y los estatutos de las empresas públicas, se pretende modificar dicha regla, estableciendo en tales casos la obligación de abstención del director que tenga interés en el pertinente acto o contrato.

<sup>99</sup> Entendiendo que se da tal situación en todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento.

puede aprobar o rechazar la operación o, en su caso, designar para estos efectos a evaluadores independientes.<sup>100</sup>

#### 7.4.2.1. Condiciones y requisitos dispuestos por el artículo 44 de la LSA

Ahora bien, con el objeto de satisfacer los propósitos enunciados en orden a proteger a la sociedad ante una colisión entre su propio interés y el interés individual de sus administradores, el legislador adopta un mecanismo destinado a evitar que el director privilegie su interés particular en desmedro del interés social. Para ello ha dispuesto, en lo esencial, de los siguientes resguardos:

a) Establecimiento de determinadas *presunciones de derecho* referidas a la presencia de un interés propio por parte de los directores. A este efecto, el pertinente precepto previene que:

*"Se presume de derecho que existe interés de un director en toda negociación, acto, contrato u operación en la que deba intervenir él mismo, su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, o las sociedades o empresas en las cuales sea director o dueño directo o a través de otras personas naturales o jurídicas de un 10% o más de su capital o las sociedades o empresas en las cuales alguna de las personas antes mencionadas, sea director o dueño directo o indirecto del 10% o más de su capital; y las personas por quien el director actúe como representante"* (inc. 2°). La misma disposición agrega que *"También se presume de derecho que un director tiene interés cuando éste o personas relacionadas con él presten asesoría para la celebración de tal acto o contrato"* (inc. 11°).

*"No se entenderá que actúan como representantes de otra persona, los directores de las sociedades filiales designadas por la matriz, ni aquellos que representen al Estado, a los organismos de administración autónoma, empresas fiscales, semifiscales o de administración autónoma que,*

<sup>100</sup> Por lo demás, estimamos que la solución comentada, en orden a permitir, bajo ciertas reglas, la participación del director en conflicto de interés no es ajena a otros capítulos de nuestra normativa comercial o económica. Así, por ejemplo, también enfrentan una situación de conflicto los directores de una compañía que es objeto de OPA, no obstante lo cual la ley—también con los resguardos de publicidad necesarios a fin de manifestar tal conflicto—no sólo les permite pronunciarse sobre la conveniencia o inconveniencia de la oferta, sino que, incluso, los obliga a emitir opinión en tal sentido (art. 207, letra c) de la Ley N° 18.045).



conforme a la ley, deben tener representantes en la administración de la sociedad o ser accionistas mayoritarios de ésta" (inc. 3°).

En consecuencia, y con la salvedad que se expresa en el tercer inciso del precepto que comentamos, las presunciones referidas al interés de un director tienen lugar en toda negociación, acto o contrato de la sociedad en que deba intervenir alguna de las personas que el mismo precepto enumera.

Relativamente al inciso tercero más arriba transcrito, es posible plantear, a modo de duda, si tal presunción es aplicable en el evento —por lo demás de ordinaria ocurrencia respecto de los grupos empresariales— que no se trate ya de operaciones entre matriz y filial, sino que entre dos filiales de una misma matriz que cuentan con uno o más directores comunes que han sido, a su vez, designados en ambas por la matriz. Aun cuando la norma podría dar a entender que se refiere exclusivamente a las operaciones entre matriz y filial, creemos que el considerar el sentido y espíritu del precepto, así como el propósito por él perseguido, lleva a concluir que también se aplicaría a la hipótesis recién planteada y, en consecuencia, regiría a su respecto igual excepción a la presunción de derecho que el precepto establece. Ello en atención a las siguientes razones:

- i) La disposición en comento, al establecer la excepción en análisis, ha entendido que no actúa como representante de una persona jurídica el director o gerente general (art. 50 LSA) de una matriz que, en tanto controladora de una filial, designa en ésta al mismo director o ejecutivo en igual cargo.
- ii) El hecho de permitir la ley que ese mismo director o gerente sea designado por la propia matriz en dos filiales que operan entre sí, necesariamente habría de llevar a que la situación se tratara de igual forma. En efecto, no se divisa —a nuestro juicio— como un argumento digno de seriedad el sostener que en un caso (matriz-filial) no existirá posibilidad de conflicto de intereses y en el otro (filiales con director común designado por la misma matriz) sí lo habrá.
- iii) Por lo demás, si nos atenemos a las palabras que emplea el legislador, no es posible restringir el artículo 44 a operaciones entre matriz y filial —distinguiendo donde el legislador no lo hizo—, excluyendo aquellas transacciones que se verifican entre

estas últimas cuando el director común se ha designado en ambas filiales por la matriz.<sup>101</sup>

- iv) Finalmente, es menester considerar que los objetivos de transparencia destinados a evitar abusos en que se inspira la ley no sufren alteración por el hecho de no aplicar, en este ámbito, las limitaciones contempladas en el artículo 44 tantas veces citado. Ello en atención a que existen preceptos adicionales que salvaguardan y reiteran el mismo principio consagrado en esa norma.

Así, por ejemplo, el artículo 89 de la misma Ley de Sociedades Anónimas previene que "Las operaciones entre sociedades coligadas, entre la matriz y sus filiales, las de estas últimas entre sí, o con las coligadas, y las que efectúe una sociedad anónima abierta, ya sea directamente o a través de otras entidades pertenecientes a su grupo empresarial, con sus personas relacionadas, definidas en la ley N° 18.045, deberán observar condiciones de equidad, similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. Los administradores de una y otras serán responsables de las pérdidas o perjuicios que pudieren causar a la sociedad que administren por operaciones hechas con infracción a este artículo.

También se aplicará lo dispuesto en este artículo, aun cuando la matriz o la coligante, en su caso, no fuere una sociedad anónima".

Dicha norma, en lo que corresponda, debe entenderse también complementada con las diversas disposiciones previstas en la Ley de Mercado de Valores en materia de grupos empresariales, controladores y personas relacionadas.

- b) Obligación de aprobar, *previamente* en directorio, el acto, contrato u operación en que se halla comprometido el interés individual del director. Según ya expresamos, la regla general no impide al director afectado con el conflicto intervenir ni votar en

<sup>101</sup> Conviene, en este sentido, destacar que la tesis que postulamos se confirmaría por lo expresado en el Oficio N° 3.640, de fecha 25.08.92, del Superintendente de Valores y Seguros. En dicho oficio, al hacerse cargo de las alegaciones que a su turno formulara la Distribuidora Chiletra Metropolitana S.A. en orden a que las operaciones entre Pehuenche y la tal empresa no se sujetaban a las prescripciones del artículo 44 (en razón de existir un director común designado en cada una de ellas por su propia matriz), señaló que dicho precepto debía regir por tratarse de operaciones "entre filiales de matrices distintas" (el destacado es nuestro). Pues bien, y a contrario sensu, se colige del oficio que respecto de contratos entre filiales de una misma matriz no regiría la presunción establecida en la citada disposición.



el pertinente acuerdo, sino que dar a conocer tal circunstancia y cumplir con las demás exigencias que le impone la disposición legal. En efecto, únicamente si el acto o contrato: i) involucra "montos relevantes" y ii) se estima que no es posible determinar cuáles son las condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado, el directorio, con la abstención del director con interés, podrá aprobar o rechazar la operación o, en su caso, designar para estos efectos a dos evaluadores independientes.

Analizado el tema con detención, y si nos atenemos a los antecedentes que forman parte de la historia de la ley, creemos que no obstante la deficiente redacción del precepto, su sentido fue distinguir diversas categorías de actos o contratos de una sociedad en los que un director pueda tener interés, lo cual determina, a su vez, las condiciones que en cada caso deberán ser cumplidas. En este sentido, durante la discusión legislativa del proyecto, la SVS dejó constancia del hecho que el nuevo inciso cuarto que se incorporó al precepto "*aclara que los actos o contratos de montos relevantes en que no es posible determinar si se ajustan a condiciones de mercado, se requerirá contar con el acuerdo del directorio. Si se considera que no se dan esas condiciones, el directorio, con la abstención del director con interés, podrá acordar aprobar o rechazar la operación o bien nombrar dos evaluadores independientes, sobre las condiciones del mismo. Con la finalidad de evitar la influencia del controlador —por las mayorías que ejerce en el directorio—, la designación de los evaluadores independientes debe efectuarse con el acuerdo de los directores y con abstención del director con interés, de esta forma hay una mayor independencia para la toma de decisiones*".

Sobre la base de lo expuesto, cabría entonces distinguir las siguientes hipótesis:

b.1. *Actos y contratos de "montos no relevantes"*

En tal supuesto, deberán cumplirse los requisitos generales que prescribe la disposición para las operaciones que pretendan celebrarse con un director que tenga interés en la misma, entre las cuales se cuenta el que la operación sea previamente conocida y aprobada por el directorio, y que aquella se ajuste a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.

b.2. *Actos y contratos de "montos relevantes"*<sup>102</sup>

Sin perjuicio de cumplir con los requisitos generales que prescribe el precepto, en esta segunda hipótesis sería a su vez necesario subdistinguir tres situaciones, a saber:

i) *Actos y contratos que se ajustan a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.*

Supuesto que el directorio concluya tal calificación, la operación podrá llevarse a efecto sujetándose a los demás requisitos previstos en la norma. A este respecto, estimamos que no es necesario o indispensable que el directorio explicité que se dan estas condiciones, toda vez que el solo hecho de autorizar la operación implica un tácito pronunciamiento en orden a que aquellas efectivamente concurren.

ii) *Actos y contratos que no se ajustan a tales condiciones.*

En tal evento, si la operación es aprobada, no obstante su eficacia o validez, tendrán lugar las sanciones que establece este mismo precepto.

iii) *Actos y contratos respecto de los cuales el directorio concluya que no es posible determinar dichas condiciones.*

En este caso, el directorio debe pronunciarse con la abstención del o los directores implicados, pudiendo optar por alguno de los siguientes caminos:

- aprobar la operación;
- rechazar la operación;
- o designar dos evaluadores independientes para que determinen si la operación de que se trata se ajusta a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.

c) Necesidad de que la operación se ajuste a *condiciones de equidad, similares a las que prevalecen habitualmente en el mercado;*

A propósito de las expresiones "condiciones que habitualmente prevalecen en el mercado" —que además de este art. 44 emplea el

<sup>102</sup> Para estos efectos se entiende que es de monto relevante todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento.

art. 89 de la misma ley— la doctrina hace ver<sup>103</sup> que ellas dan lugar a dos interpretaciones posibles. Según la primera, lo esencial es determinar cuáles son las “condiciones habituales” bajo las que se realizaría la transacción u operación en determinado mercado, prescindiendo de aquellos factores o elementos que, de un modo coyuntural o transitorio, pueden estarlo afectando en el momento en que ésta deba efectuarse. Así, por ejemplo, puede suceder que en determinado período la economía del país pase temporalmente por una escasez de dinero provocada por las medidas adoptadas para controlar la inflación, todo lo cual redundaría en altas tasas de interés. En tal caso, no parece razonable exigir que las distintas empresas de un grupo económico, por ejemplo, o las personas que por sí mismas o a través de sus representadas tienen relaciones entre sí, se presten dinero a las tasas que en ese momento prevalecen en el mercado, primero porque no son habituales, y segundo, porque puede que no sean equitativas. Ante una situación como la descrita, se postula, entonces, que lo equitativo sería prestarse dinero a las tasas de interés similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado y lo no equitativo sería que sociedades que pertenecen a un mismo centro de intereses o personas que son relacionadas entre sí, cayeran en el espiral de un mercado en proceso de ajuste, pues, en último término, los terceros que han contratado con una de dichas sociedades lo hacen sabiendo que ella pertenece a un grupo que precisamente ha diversificado sus riesgos, resguardándose así de los desvaríos del mercado.

Frente a la posición expuesta, una segunda interpretación plantea la necesidad de buscar las condiciones que habitualmente prevalecen en el mercado, cualesquiera que éstas sean, pues no es lo mismo indagar por las condiciones habituales que prevalecen en el mercado, que buscar un mercado en sus condiciones habituales. En este sentido —se argumenta— no existe ningún mercado “habitual” o “en condiciones habituales”; no existen tales condiciones, sino que son las condiciones generales de la economía las que determinan los mercados. Ello puede ejemplificarse con el siguiente supuesto: Lo normal en un mercado que sufre un proceso de desaceleración es el que tienda a producirse una

<sup>103</sup> En este sentido, LYON, “Conflicto de Intereses en las Sociedades”, *Revista Chilena de Derecho*, vol. 29, N° 1, 2002, pp. 55 y 56.

disminución en la oferta de empleo y, por ende, que lo habitual en él sea que las remuneraciones tiendan a decrecer; y el mismo mercado, poco tiempo después, puede recuperar su ritmo anterior y, por lo mismo, producirse un aumento en la oferta de trabajo pasando a ser habitual que las remuneraciones tiendan a experimentar un crecimiento sostenido en sus montos. Así las cosas, no puede decirse que existen remuneraciones equitativas en un mercado habitual, así como no existen tasas de interés equitativas, ni tampoco condiciones de precio de productos equitativas, así como ningún valor de transacción de un bien o servicio que resulte equitativo, ya que todo ello lo determina el mercado según las condiciones de la economía.

d) Deber de *informar* a estos respectos en la junta de accionistas. Sobre este particular, es menester recordar que la junta de accionistas, en principio, carece de competencia para aprobar o rechazar la pertinente operación, toda vez que la administración de la sociedad, por expresa disposición legal, corresponde a su directorio. No obstante, el hecho de que este tipo de operaciones deba ser informada a la junta de accionistas reviste especial importancia dada la posibilidad que la propia sociedad o incluso sus accionistas en forma individual, puedan hacer efectiva la responsabilidad que derive de una infracción a esta norma, y

e) Inversión del *onus probandi* en términos que si se reclamaren perjuicios en razón de haberse infringido estas reglas, sea la parte demandada quien deba acreditar que efectivamente se observaron condiciones de mercado o que la operación reportó beneficio para la sociedad. No obstante, en el evento que la operación de que se trata haya sido aprobada por la junta extraordinaria de accionistas, nuevamente cobra su imperio la norma general en materia de prueba, correspondiendo entonces al demandante acreditar que el pertinente acto o contrato no se ajustó a condiciones de mercado.

#### 7.4.2.2. Efectos derivados de la infracción del artículo 44 de la LSA

Para terminar con los comentarios al art. 44, cabe referirse a los efectos que se derivan de la infracción a la norma en él contenida. Para algunos autores, cuya tesis rechazamos, la violación de la ci-

tada disposición se traduce, por una parte, en la *inoponibilidad* del acto o contrato para la sociedad de que se trata y, por la otra, en la *nulidad absoluta* del mismo por hallarse fundado en una causa ilícita. Así, por ejemplo, con respecto a lo primero *Lyon Puelma* afirma que en el caso de violarse este precepto los representantes de la sociedad que celebraron el contrato habrían excedido los límites de sus atribuciones e infringido el contrato de mandato, por lo que, conforme a lo dispuesto en el artículo 2160 del Código Civil, la sociedad no está obligada a cumplir las obligaciones contraídas a su nombre por dichos representantes. A propósito de la *nulidad* del acto, el mismo autor expresa: "es obvio que el motivo del acto o contrato que se celebra en condiciones que no son de mercado, es el de beneficiar a terceros en perjuicio de la sociedad, vulnerándose con ello los artículos 89 y 44 de la Ley de Sociedades Anónimas. La causa o motivo que indujo a las partes a contratar se encuentra, entonces, prohibida por la citada disposición legal. El tema no admite discusiones, porque puede que ese artículo no sea prohibitivo sino imperativo, lo que sería un argumento para negar, a lo sumo, la existencia, de objeto ilícito, pero no se puede negar que prohíbe tener como causa o motivo para contratar el hecho de celebrar, entre partes relacionadas, contratos en condiciones que no sean de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado".<sup>104</sup>

A nuestro juicio, ambas conclusiones resultan jurídicamente erradas.

Primeramente, creemos que los fundamentos invocados para fundar una pretendida *inoponibilidad* del acto frente a la sociedad no se compadecen con la estructura jurídica que nuestro legislador estableció para la sociedad anónima ni con el sentido de la disposición contenida en el art. 44 que se analiza. Para ello, creemos necesario tener presente las siguientes consideraciones:

i) Desde hace ya largo tiempo nuestro ordenamiento abandonó las teorías que postulaban que el directorio —o los directores individualmente considerados— se vinculan con la sociedad que administran en virtud de un contrato de mandato; siendo hoy día inconcuso que éste es considerado un *órgano* de la

<sup>104</sup> LYON, "Conflicto de Intereses...", pp. 61 y 62.

sociedad que se rige por un estatuto jurídico diverso del que cabe aplicar a los mandatarios.

- ii) Si nos atenemos al tenor del inciso final de este art. 44, queda a nuestro juicio de manifiesto que el sentido de la norma, al regular la sanción que acarrea su incumplimiento, en caso alguno fue privar de eficacia al acto o contrato celebrado con infracción de sus requisitos. Por el contrario, la disposición legal, junto con dejar a salvo la validez del acto, expresamente alude a las sanciones tanto administrativas y eventualmente penales como a los efectos civiles que se derivan de su violación.<sup>105</sup> Entre estos últimos sólo se incluye la pertinente indemnización de perjuicios, excluyendo, además y explícitamente, la nulidad.
- iii) Bajo el criterio que refutamos, cada vez que un órgano de la sociedad, v. gr., el gerente o el propio directorio, ejecutare un acto o celebrare una convención que implique violación de ley, el efecto que debiera producirse sería la *inoponibilidad* de tal acto o convención para la sociedad, ya que existiría, en palabras de *Lyon*, una "extralimitación" de sus atribuciones, con infracción a las reglas que rigen el mandato. A nuestro juicio, semejante interpretación debe ser descartada de plano. En efecto, es innegable que las facultades otorgadas por ley o por los accionistas a determinados órganos sociales no les permiten incumplir disposiciones legales, pero ello no implica que si de hecho se verifican, la sociedad no deba responder ante terceros en razón que el acto así ejecutado le sea inoponible. Una interpretación como la propuesta fácilmente dejaría en la más completa indefensión a quienes de buena fe contratan con la sociedad, socavando seriamente la seguridad que reclama el tráfico jurídico y económico.

Relativamente a una pretendida *nulidad* del acto ejecutado con infracción a este precepto, creemos que tanto el sentido como el

<sup>105</sup> Relativamente a la concurrencia de una sanción penal y una sanción administrativa por hechos derivados de una misma conducta, el tema plantea severos reparos desde el punto de vista del "non bis in idem". Una profundización en torno al punto puede verse en ALCALDE R., Enrique, "Algunas consideraciones sobre el principio 'Non bis in idem' ante el Derecho Administrativo Sancionador", *Revista Ius Publicum* N° 9 (2002).



tenor literal del art. 44 no dejan lugar a dudas en cuanto a que su infracción no deviene en la nulidad del correspondiente acto o contrato. Para ello, baste recordar que conforme al art. 10 del Código Civil, "los actos que prohíbe la ley (v. gr., celebrar una convención con parte relacionada sin observar las condiciones de equidad que habitualmente prevalecen en el mercado) son nulos y de ningún valor; *salvo en cuanto designe otro efecto que el de nulidad para el caso de contravención*". En la situación que comentamos, la propia letra de la ley no sólo ha dispuesto una sanción *civil* diversa de la nulidad ("indemnización de perjuicios"), sino que, de manera indubitada y explícita, ha señalado que la infracción del precepto no afecta la "validez" de la operación realizada con infracción a sus exigencias, excluyendo por tanto la nulidad como un efecto para el caso de contravención.<sup>106</sup>

#### 7.4.2.3. Legitimado activo de la acción de perjuicios del artículo 44 de la LSA

Ahora bien, tratándose de la acción destinada a obtener la reparación de perjuicios, debe advertirse que su ejercicio puede ser intentado por las siguientes personas:

##### i) La Sociedad

Como se advertirá fácilmente, el primer interesado en ejercitar la acción de perjuicios será la misma sociedad que, a consecuencia de la infracción de esta disposición legal, experimenta un daño o menoscabo patrimonial. Por ello, el inciso final del art. 44 la menciona entre los primeros titulares de la acción.

Si bien la conclusión precedente resulta obvia, el problema puede plantearse en el evento que la mayoría de los socios decidan que dicha acción no debe ser ejercitada. Piénsese, por ejemplo, en el caso de que el acto o contrato perjudicial para la sociedad se celebró con un tercero relacionado con el controlador, el cual obtuvo así provecho extrayendo rique-

<sup>106</sup> Por lo demás, no resulta extraño que nuestro ordenamiento prescinda de la nulidad como sanción y únicamente dé lugar a la acción de perjuicios. Así, por ejemplo, acontece en los casos de *dolo incidental*, conforme al inciso segundo del artículo 1458 del Código Civil.

za para la sociedad en perjuicio de los minoritarios. Surge entonces la pregunta: en tal hipótesis ¿puede *cualquier* accionista demandar perjuicios a nombre y en representación de la sociedad (*acción social derivada*) a fin de ingresar al haber social los dineros destinados a reparar el daño?<sup>107</sup>

Para cierta doctrina —que no compartimos— el hecho de emitir el voto abusando del *principio mayoritario* y privando consecuentemente a la sociedad de la posibilidad de ser indemnizada autorizaría, por esa sola circunstancia —por lo demás reveladora de una infracción al contrato social—, que los accionistas minoritarios, individualmente o en conjunto, dedujeran la pertinente acción de perjuicios a nombre de la sociedad.<sup>108</sup>

A nuestro juicio, tal interpretación debe ser desestimada no porque sean en sí mismos falsos o erróneos los argumentos en que se la hace descansar, sino que en razón de ser otras las consecuencias que se siguen de una infracción al legítimo ejercicio del derecho de voto. En este sentido, no desconocemos que constituye un ilícito ejercer el *principio mayoritario* en desmedro del interés social ni tampoco ignoramos que en la situación propuesta existe una violación a la buena fe contractual o a disposiciones legales precisas, v. gr., art. 30 de la LSA. Según comentamos en su oportunidad, dentro de las reglas que rigen el gobierno de la sociedad, el *principio mayoritario* constituye el criterio preliminar sobre cuya base las compañías expresan su propia voluntad. Con todo, advertimos también que los acuerdos que adopte la mayoría de los accionistas, incluso aunque no se opongan al interés social o común de los socios, pueden ser impugnados si ellos obedecen al ejercicio de un derecho de voto que se aparta de los fines para los cuales tal derecho se concedió. De esta manera, si una determinada decisión sólo encuentra fundamento real en la circunstancia de causar un perjuicio a los minoritarios

<sup>107</sup> Para una reseña general del régimen de acciones *derivadas* en el sistema anglosajón, puede verse DEN TOOM, Marcelo, "Acciones sociales de responsabilidad limitada ut singuli: las acciones derivadas", *El Directorio en las Sociedades Anónimas*, VV.AA., Ad-Hoc, Buenos Aires, 1999.

<sup>108</sup> En este sentido, ver LYON, "Conflicto...", p. 67.

o bien obtener un beneficio que es ajeno al interés jurídico protegido con el voto —y con mayor razón aún si abiertamente contradice el interés social—, su ejercicio pasa a ser ilegítimo o contrario al ordenamiento jurídico.

Por lo tanto, en situaciones como la examinada, si bien es posible impugnar el acuerdo de la mayoría por el cual se perjudica a la sociedad a través de la privación del derecho a ser indemnizada, creemos que ello no autoriza para que los accionistas puedan ejercer, *a nombre y en beneficio de la sociedad*, las acciones judiciales de que ésta fuere titular. Lo anterior no impide, ciertamente, que los accionistas puedan dirigirse contra los administradores o el controlador impugnando el acuerdo o reclamando la indemnización de perjuicios que para ellos se irroga a consecuencia de que la sociedad no haya ejercitado sus acciones (*acción individual*), pero ello claramente constituye un tema distinto del que aquí tratamos.

En nuestra opinión, la interpretación que exponemos se ve confirmada a la luz de lo dispuesto en el primer inciso del art. 133 bis de la LSA. Conforme a dicho precepto, "*Toda pérdida irrogada al patrimonio de la sociedad como consecuencia de una infracción a esta ley, su reglamento, los estatutos sociales o las normas que imparta la Superintendencia, dará derecho a un accionista o grupo de accionistas que representen, a lo menos, un 5% de las acciones emitidas por la sociedad o a cualquiera de los directores de la sociedad, a demandar la indemnización de perjuicios a quien correspondiere, en nombre y beneficio de la sociedad*".

De la norma transcrita se deduce, pues, que si el legislador ha otorgado, de manera específica, una acción de perjuicios para que *ciertos y determinados* accionistas puedan obrar *en nombre y beneficio de la sociedad*, no cabría concluir que aquellos que no reúnan la condición en ella establecida puedan igualmente proceder de este modo. Si ello fuera así, la disposición de este artículo carecería completamente de sentido, toda vez que bastaría con alegar la simple infracción a las normas que regulan el ejercicio del derecho de voto para "subrogar" a la sociedad en la interposición de la pertinente acción indemnizatoria. En contra de esta opinión, Lyon<sup>109</sup> expresa que si se pretende otorgar

<sup>109</sup> LYON, "Conflicto...", p. 67.

tal alcance al art. 133 bis, fuerza sería colegir que dicha norma sería inconstitucional, "por cuanto perturbaría el derecho de propiedad de los accionistas sobre sus derechos personales derivados del contrato de sociedad, al obligarlos a juntarse con otros accionistas hasta reunir, por lo menos, un 5% de las acciones emitidas por la sociedad, para interponer una acción que, antes de la dictación de esa ley, podían interponer solos".

Para refutar semejante objeción, creemos suficiente recordar que la tesis por nosotros defendida no implica privación alguna del derecho de propiedad de los accionistas. Primero, porque no se trata de impedirles ejercer una facultad inherente a su calidad de accionistas; de hecho, nuestra interpretación deja plenamente a salvo su facultad para reclamar la indemnización por los perjuicios que en tal carácter hayan podido experimentar, conforme lo reconoce explícitamente el art. 44 de la LSA (*acción individual*). Lo único que impide la norma, si no se cumplen los requisitos por ella exigidos, es ejercer, "*en nombre y beneficio de la sociedad*" una acción que a ésta compete (*acción social*). En segundo término, estimamos que tampoco es efectivo que bajo la legislación anterior los accionistas pudieran haber ejercido esta suerte de subrogación que actualmente autoriza la citada disposición; por el contrario, el solo hecho de haberse ésta incluido en la última modificación relevante de la legislación societaria viene a demostrar que la denominada "acción civil derivada" no era antes admitida por el legislador nacional.

## ii) *Un accionista*

De acuerdo con lo ya enunciado en el literal anterior, el art. 44 reconoce de un modo expreso la titularidad de la acción indemnizatoria al accionista que haya sufrido un perjuicio a consecuencia de la infracción de las disposiciones analizadas, acción que, por ser intentada a *nombre propio* (y no *en nombre y beneficio de la sociedad*) resulta plenamente compatible con la acción que puede interponerse conforme al inciso primero del art. 133 bis del mismo cuerpo legal. Dicha norma, por lo demás, así lo reconoce explícitamente al prescribir que "*las acciones contempladas en este artículo son compatibles con las demás acciones establecidas en la presente ley*".



En el evento de que fuere un accionista el que pretenda ejercitar la acción de perjuicios, deberá acreditar, junto con los presupuestos generales que hacen procedente la indemnización, que en su *propio* patrimonio (y no ya en el de la sociedad) se ha producido un daño que es consecuencia *directa* del incumplimiento de este precepto legal. De ahí que la doctrina denomine "*individual*" a esta acción, en oposición a la acción "*social*", que tiene por titular a la sociedad por los perjuicios que a ella misma hubiere causado la infracción.

Un ejemplo de daño personal o individual podría plantearse en el caso de que un accionista hubiere prometido vender sus acciones al precio que éstas tengan en el mercado en un plazo posterior al de la celebración del contrato de promesa. Hallándose pendiente dicho plazo, se perfecciona un contrato entre la compañía y uno de sus administradores, con infracción al artículo 44, causando un grave daño en el patrimonio social y, consecuentemente, en el precio de las acciones que tenía derecho a percibir el accionista que actúa como prometiende vendedor. En el ejemplo propuesto, es posible identificar claramente dos tipos de perjuicios diversos; por una parte, el daño que experimenta la propia sociedad y, por la otra, el perjuicio sufrido por el accionista que verá mermado el valor de las acciones que prometió enajenar. Tratándose de los primeros, la sociedad tendrá acción de perjuicios por los daños irrogados a su propio patrimonio y, en el segundo, la titularidad de la acción pertenecerá al mismo accionista afectado por el perjuicio que tal infracción origina directamente a su peculio.

iii) *Un tercero interesado*

Finalmente, la misma disposición del art. 44 otorga la acción de perjuicios a cualquier tercero interesado a quien la infracción de la norma le hubiere irrogado un daño. Al igual que en el caso anterior, el tercero que intente la acción deberá acreditar las condiciones generales y específicas de este precepto que hacen procedente la acción y, en especial, la relación de causalidad entre su infracción y el perjuicio que se reclama. Como ejemplo de un tercero que podría encontrarse en esta situación imaginemos el caso de quien

hubiere otorgado un crédito a los accionistas controladores de la sociedad, garantizándose el mismo con una prenda sobre las acciones que tales deudores poseen en la sociedad. Con posterioridad al otorgamiento de la caución, la sociedad lleva a cabo una operación con sus controladores que, infringiendo el art. 44, supone una clara lesión para el patrimonio social, produciendo una disminución tal en el valor de las acciones que torna en ilusoria la garantía prendaria.

7.4.2.4. *Sujeto pasivo de la acción de perjuicios del artículo 44 de la LSA*

De acuerdo con lo prevenido por el inciso final del precepto, en el caso de infringirse dicha norma nace "*el derecho de exigir indemnización por los perjuicios ocasionados y pedir el reembolso a la sociedad por el director interesado, de una suma equivalente a los beneficios que a él, a sus parientes o a sus representados les hubieren reportado dichas negociaciones*".

Sin perjuicio de lo ya tratado a propósito de la regla de *onus probandi* que se establece en esta disposición, punto fundamental a dilucidar es cuál sistema de responsabilidad corresponde aplicar en la especie, en el supuesto de que la acción se dirija contra el director y sea intentada por un accionista, lo que no deja de ser relevante si se recuerdan las diferencias existentes entre la responsabilidad *contractual* y la *extracontractual*. Si bien el análisis de dicha materia excede de los límites de este trabajo, es menester a lo menos advertir que la respuesta depende, en definitiva, de la conclusión que se tenga respecto de una pregunta anterior, a saber: ¿cuál es, en Chile, el régimen común o general de responsabilidad y, por tanto, aplicable al incumplimiento de obligaciones legales?<sup>110</sup> Asimismo, e independiente de la respuesta a la interrogante planteada, otro tema a resolver será aquel vinculado con el denominado *cúmulo u opción de responsabilidades*, es

<sup>110</sup> Algunos autores, v. gr., Claro Solar, Alessandri y Abeliuk, se inclinan por estimar que tal régimen sería el de la responsabilidad *contractual*. Otros, en cambio, como Ducci, Vial del Río, Corral y Rodríguez Grez estiman que corresponde tener por tal al que rige la responsabilidad *extracontractual*. En este sentido puede verse CORRAL TALCIANI, Hernán, *Lecciones de Responsabilidad Civil Extracontractual*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2003, y RODRÍGUEZ GREZ, Pablo, *Responsabilidad Extracontractual*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2002.



decir, si cabe a la víctima del daño el derecho a elegir u optar por demandar conforme al estatuto propio de uno u otro régimen de responsabilidad, materia esta en la cual ni la doctrina ni la jurisprudencia se han mostrado siempre uniformes.

#### 7.4.3 Desarrollo de oportunidades de negocios

Un segundo ámbito en el cual es susceptible de presentarse una confrontación entre el interés social y el interés personal de los directores, se refiere al aprovechamiento de oportunidades comerciales que pudieren ser desarrolladas tanto por éstos como por la compañía en la cual desempeñan su función.

Como bien señala un autor, las diversas manifestaciones que se originan a partir del deber de fidelidad pueden ser agrupadas en obligaciones positivas o de comportamiento activo, por un lado, y en obligaciones negativas o de abstención, por el otro. El núcleo de las obligaciones negativas puede, a su vez, condensarse en el siguiente principio: el administrador tiene prohibido obtener ventajas propias (o para un tercero) a costa del sacrificio de la sociedad. Dicho en otros términos, el director —o gerente, en su caso— debe abstenerse de todas aquellas actividades que, aun reportándole un beneficio, supongan, sin embargo, un daño para la sociedad y que, por consiguiente, aminoren su valor. Una de las manifestaciones más relevantes de estas obligaciones de abstención consiste, precisamente, en no desviar las oportunidades de negocio cuando se dé aquella circunstancia. Y ello es así en razón de que el valor de mercado de una empresa viene dado, entre otros factores, por el valor actual de sus expectativas; por lo mismo la preterición de la sociedad en la explotación de las oportunidades de negocio afecta a su valor. La misma opinión hace ver que en la doctrina comparada, no obstante, suele subsumirse en la interdicción de desviar las oportunidades de negocio de la sociedad otra obligación de abstención: la prohibición de utilizar activos sociales para usos distintos de los sociales. En tal sentido, se dice por algunos que el uso por el administrador de activos sociales para la detección, desarrollo o ejecución de cualquier oportunidad de negocio en beneficio propio o de un tercero, hace que sobre ese negocio recaiga automáticamente un derecho

a favor de la sociedad. Sin embargo, ello constituye un punto de vista erróneo, toda vez que si bien el administrador incurre en deslealtad tanto si se desvían oportunidades de negocio como si se hace uso privado de fondos sociales, la raíz de la deslealtad es de muy distinta índole en uno y otro caso. En la primera hipótesis, sobre una cierta actividad existe originariamente un derecho de la sociedad que impide que el administrador la desvíe para sí o para un tercero y, por ello, es irrelevante si los recursos utilizados en ese comportamiento son propios del administrador, de un tercero o de la sociedad. En el segundo supuesto, en cambio, la deslealtad no deriva del hecho de que el administrador haya interferido en una oportunidad sobre la que la sociedad *ab initio* tiene un derecho, sino de la circunstancia de que se han utilizado activos sociales para propósitos distintos de los que exige la satisfacción del interés social, es decir, la obtención de beneficios para la sociedad. Por ello resulta indiferente si los activos sociales se han utilizado para la cobertura de necesidades personales o familiares o se han invertido en una operación lucrativa propia o ajena.<sup>111</sup>

Atendida la influencia que en muchos pasajes de nuestra legislación societaria y de valores ha ejercido el sistema norteamericano, estimamos oportuno hacer una breve referencia a la forma en que la jurisprudencia y doctrina estadounidense se aproxima a esta materia. De acuerdo con la opinión mayoritaria en las cortes de los Estados Unidos de América, si una determinada oportunidad de negocios es susceptible de ser aprovechada por la sociedad, entonces un fiduciario de la sociedad —tal como un gerente o un accionista controlador— no puede sacarle provecho por sí mismo o “usurparla”, salvo que se le haya dado consentimiento expreso para ello. A partir de este razonamiento, *Brudney* y *Clark* deducen dos consecuencias fundamentales, a saber: i) que una oportunidad de negocio es parte del activo de una sociedad, y ii) que los contratos mediante los cuales la persona que delega el poder de administrar su propiedad a un tercero no tienen por qué enumerar todas las circunstancias en las cuales se teme que el agente así nombrado distraiga oportunidades de negocio que aparecen para la sociedad hacia su

<sup>111</sup> PORTELLANO, *op. cit.*, pp. 23-25.

beneficio propio. No obstante, los mismos autores previenen que el problema no es tan sencillo como lo que esta rápida solución puede sugerir. No se trata tanto de saber si es legítimo que las oportunidades de negocio que se dirigen a la sociedad, en cuanto constituyen partes del activo que les incumbe administrar, sean aprovechadas por los gerentes y directores a modo de compensación por sus esfuerzos. La verdadera dificultad está ubicada "aguas arriba", al momento de determinar si la oportunidad de negocio en comento es una oportunidad que pertenece clara y especialmente a la sociedad. Para este efecto, se han propuesto dos enfoques diversos, el denominado "categórico" y el llamado "selectivo". El primero —que se estima apropiado para las sociedades anónimas "abiertas"— define la oportunidad de negocio que recae en el ámbito exclusivo de la sociedad de manera tan amplia como para "incluir todos los modos activos posibles de generar ganancias", limitando estrictamente las excepciones permitidas en beneficio de los gerentes y directores. El enfoque "selectivo" —que se propone para las sociedades "cerradas"— opta por una definición más restrictiva, en función de criterios basados en las operaciones prácticas a las cuales se refieren las oportunidades de negocio y en las necesidades y expectativas de la sociedad. El ámbito de las oportunidades fuera del alcance de los gerentes y directores depende entonces de la capacidad de dicho ejecutivo de demostrar que la oportunidad que aprovechó no cabía dentro del campo cubierto por el criterio aplicado en el caso litigioso. Asimismo y conforme a esta tesis, la distinción entre los dos tipos de sociedades mencionados ("abiertas" y "cerradas") se debe principalmente a una diferencia de tamaño y los autores citados aconsejan al legislador tener presentes ambos contextos al momento de redactar los textos que regirán las sociedades. Tratándose de sociedades abiertas, se postula que las reglas del derecho de sociedades que definen las relaciones entre los accionistas entre sí mismos y el equipo administrador de la sociedad, constituye algo similar a un "contrato estándar", en el cual los actores que desempeñan los papeles de accionista, director y de alto ejecutivo están automáticamente de acuerdo por el simple hecho de asumir estos roles. Por la inversa, la idea de que los participantes de la sociedad debiesen ser considerados como celebrando voluntariamente un "contrato estándar", o

un marco prefijado de roles y relaciones, se considera que tiene mucho menos relevancia en las sociedades cerradas.<sup>112</sup>

Ahora bien, desde la perspectiva de nuestra legislación positiva, planteada que fuere una situación concreta en la cual un mismo negocio pueda ser emprendido directamente por el director (o por una persona relacionada a él), o bien por la sociedad, la ley no obliga al primero a que necesariamente sacrifique o postergue su propio interés en beneficio de la segunda. Ello debido a que la conducta ilícita, consistente en hacer prevalecer el propio interés antes que el social, únicamente se configura si concurren las siguientes condiciones:

- a) Que la oportunidad de negocio de que se trate sea susceptible de quedar comprendida dentro del *giro u objeto social*.<sup>113</sup> Ello es así por cuanto el objeto social, según destacamos en su momento, viene a acotar o fijar los límites del interés social, correspondiendo, en definitiva, a aquello que los propios accionistas, en el contrato mismo de sociedad, determinaron como el medio o forma de ejercitar la actividad societaria y procurarse los beneficios que esperan obtener de la compañía.<sup>114</sup>
- b) Que la correspondiente oportunidad de negocio haya sido conocida por el director *en su calidad de tal*, es decir, precisamente

<sup>112</sup> BRUDNEY, Víctor, y CLARK, Robert, "A New Look at Corporates Opportunities", *Harvard Law Review*, vol. 94, 1981, pp. 998-1017.

<sup>113</sup> Según lo precisan Brudney y Clark, para la jurisprudencia estadounidense, el carácter necesario, esencial o de valor especial de la oportunidad de negocio aprovechada por el director o gerente se manifiesta cuando *esta oportunidad está vinculada con su giro y sólo si las consecuencias de la privación son tan relevantes como para amenazar la viabilidad de la empresa* (véase la nota 57, caso Kaplan v. Fenton, de 1971). La misma solución se aplica para aquellas oportunidades cuya distracción "daña" la empresa. Con todo, para dicha jurisprudencia, el hecho que la privación de la oportunidad de negocio implique una mera baja de ganancia no implica sanción del director o gerente por haberla aprovechado en vez de la empresa (*op. cit.*, pp. 1016 y 1017).

<sup>114</sup> En el Informe de la Comisión de Hacienda del Senado (Boletín N° 3.949-05) recaído en el proyecto de ley, en primer trámite constitucional, que crea el Consejo Superior de Empresas Públicas, regula a las Empresas de Auditoría Externa, y modifica estatuto de los directores de las sociedades anónimas, las normas de administración de las mismas y los estatutos de las empresas públicas, se propone intercalar un nuevo Título XVI a la Ley de Sociedades Anónimas que trata "De las Operaciones con Partes Relacionadas en las Sociedades Anónimas Abiertas y sus Filiales". Coincidiendo con nuestra opinión, en el artículo 148 que se propone agregar aparece definiéndose "oportunidad comercial" como "toda oferta dirigida a la sociedad para desarrollar una actividad lucrativa en el ámbito de sus negocios, que no fuere simultáneamente formulada a uno o más accionistas".



en razón del cargo o posición específica que posee en la sociedad. En consecuencia, estimamos legítimo que en determinadas circunstancias el director de una sociedad, que por razones ajenas a su cargo tomó conocimiento de un negocio susceptible de ser abordado tanto por él como por la sociedad que administra, opte por su propio interés, privando así a esta última de la expectativa o posibilidad de obtener un provecho del mismo, y

c) Que el director haga uso de tal oportunidad comercial, causando un *perjuicio* a la sociedad. En consecuencia, no cabe formular un reproche de ilicitud a la mera existencia de un conflicto que no se ha traducido, en términos prácticos, en un daño para el interés social. En este sentido, por tanto, no puede decirse que el simple hecho de plantearse intereses contrapuestos origine "per se" o en sí mismo una situación ilegítima, siendo lo esencial analizar la forma en que se resuelve el pertinente conflicto.

En nuestra opinión, las conclusiones signadas con las letras b) y c) precedentes se imponen a la luz de lo dispuesto en los N<sup>os</sup> 6<sup>o</sup> y 7<sup>o</sup> del artículo 42 de la Ley de Sociedades Anónimas.<sup>115</sup> El primero, en cuanto prohíbe a los directores: "Usar en beneficio propio o de terceros relacionados, *con perjuicio para la sociedad*, las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento *en razón de sus cargos*"; y el segundo, al impedirles, en términos generales, "usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados *en perjuicio del interés social*".<sup>116</sup>

Para terminar, conviene consignar que al administrador no le es exigible abstenerse de aprovechar por sí mismo una oportu-

<sup>115</sup> La necesidad de lesión al patrimonio social también puede predicarse respecto de las situaciones reguladas por el art. 44 de la LSA, cuyo inciso final da a entender, en términos inequívocos, que el reproche jurídico hacia la conducta del director implicado sólo tiene lugar en la medida que con su conducta se irroga un perjuicio a la sociedad.

<sup>116</sup> Por razones a nuestro juicio inexplicables, la Corte Suprema, en el denominado "Caso Chispas", validó, en su *voto de mayoría* y contra texto legal expreso, el criterio del fallo de segunda instancia en el sentido de que la norma del artículo 42, N<sup>o</sup> 7, de la LSA no requiere de perjuicio a efectos de dar por configurada la infracción a esta norma (Casación, 07.07.05, consid. N<sup>o</sup> 232). Por la inversa, el *voto de minoría* sustentado por los ministros titulares Yurac y Rodríguez Espoz, no sólo ratifica la necesidad del perjuicio, sino que declara que "ninguno de los actos de los 'gestores clave' puede ser considerado como ilegal, contrario a los estatutos o contrario al interés social de ENERSIS o de las Chispas. Más aún, los contratos de compraventa y de promesa de venta de acciones de la serie B de las Chispas son contratos privados independientes del interés social y que, en todo caso, van a afectar el patrimonio de los gestores clave".

nidad de negocio si, observando la diligencia de un "buen padre de familia", se deduce que la actividad de que se trata resulta a priori perjudicial o neutral para la sociedad. En razón de ello, se ha estimado que no se infringe el deber de lealtad si, con posterioridad, el curso imprevisible de los acontecimientos hace que el comportamiento que se ha realizado no hubiera debido efectuarse o viceversa. En caso contrario, esto es, de existir una prohibición del administrador de participar en actividades que no siendo a priori convenientes para los fines sociales, a posteriori sí lo fueran, se estaría estableciendo, en el hecho, la interdicción absoluta de tomar parte en cualquier actividad externa a la sociedad, lo que obviamente se extendería más allá de lo que la protección de la empresa requiere al tenor de los elementos de juicio de que se dispone en un determinado momento.<sup>117</sup>

#### 7.4.4. Acceso a información relevante de la sociedad que administran

La cuarta hipótesis que será enunciada no trata propiamente de un conflicto o colisión entre el beneficio social y el provecho personal de los directores, aunque sí de un caso en el cual el interés individual de estos últimos se relaciona directamente con el cargo que desempeñan. Lo anterior, atendida la factibilidad de que un director obtenga una ganancia individual sobre la base del acceso a ciertos antecedentes que le franquea su carácter de tal y que pueden tener influencia en el valor de los títulos accionarios que posea o adquiera. En este sentido, la razón de la prohibición legal que será comentada guarda cierta similitud con las situaciones analizadas en el acápite precedente, en cuanto en ambos casos se procura impedir que el director abuse del cargo, pero difiriendo sustancialmente entre ellas por el hecho de no existir aquí una confrontación de intereses, así como tampoco la necesaria irrogación de un perjuicio a la sociedad.

Dado que la temática referida al uso de información privilegiada no será analizada en el presente trabajo,<sup>118</sup> para los efectos

<sup>117</sup> PORTELLANO, op. cit., p. 46.

<sup>118</sup> Un tratamiento detenido sobre este particular puede verse en ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, "Uso de información privilegiada: algunas consideraciones sobre el sentido y alcance de la prohibición en relación con su sujeto, objeto y



## LA PARÁBOLA DEL ADMINISTRADOR INFIEL

Un estudio sobre los conflictos de intereses y el deber de lealtad

Diego G. Pardow L\*

### *Sumario*

*Lo esencial en instituciones como el mandato, las guardas o la administración de personas jurídicas es que comparten una misma naturaleza funcional: cuando a una persona se le encarga la gestión de un patrimonio actúa como depositario del interés que tiene el dueño al delegar la administración de sus bienes, y en consecuencia, debe ejecutar su cargo con la finalidad de satisfacer el interés del dueño. Esto es lo que se conoce como deber de lealtad. Salvo un acto irracional o de mera venganza, la infracción de deberes de lealtad se produce como consecuencia de un conflicto de intereses. Por ello, el objetivo de esta ponencia es mostrar como interactúan las distintas reglas sobre conflicto de intereses en el mandato, las guardas y la administración de sociedades anónimas, utilizando la doctrina del autocontrato desarrolla por la dogmática nacional. Este enfoque, permite ofrecer un esquema coherente para entender las distintas reglas sobre autocontrato como mecanismos de justicia correctiva, cuyo aspecto determinante es que este tipo de operaciones entraña un riesgo que debe ser expresamente asumido por el dueño del patrimonio mediante su autorización.*

### **§1. Introducción**

Cuando a una persona se le otorga una potestad para utilizarla en beneficio de otra, como sucede en el mandato, las

---

\* Abogado, Ayudante del Departamento de Derecho Privado, Universidad de Chile. Agradezco a los profesores Francisco Saffie, de la Universidad Adolfo Ibáñez, y Nicolás Rojas, de la Universidad de Chile, por las agudas observaciones y generosos comentarios realizados a un borrador preliminar de esta ponencia.

guardas o la administración de una sociedad anónima<sup>1</sup>, el titular de la potestad se encuentra sujeto a ciertos deberes que impone la naturaleza de su relación con el dueño del patrimonio que administra, y que es al mismo tiempo, beneficiario de la potestad. Además de comportarse de manera prudente y de rendir cuenta de su gestión, el titular de la potestad tiene el deber de ejecutar su cargo con la finalidad de satisfacer el interés del dueño o beneficiario. Conforme a un lenguaje que se ha hecho tradicional en nuestro derecho de sociedades, esto es lo que se conoce como deber de lealtad en el ámbito de las relaciones fiduciarias<sup>2</sup>.

La doctrina de las relaciones fiduciarias es una antigua categoría dogmática del *common law*, que como suele suceder en derecho privado, tiene su origen en el derecho romano y su equivalente comparado en la doctrina de los derechos subjetivos desarrollada por los sistemas legales continentales<sup>3</sup>. Lo esencial de estas doctrinas está en reconocer que instituciones como el mandato, las guardas o la administración de personas jurídicas comparten una misma naturaleza funcional: cuando a una persona

---

<sup>1</sup> El esquema propuesto utiliza como referencia las reglas de las guardas, el mandato y las sociedades anónimas. Esta opción obedece a que las tres figuras son ampliamente utilizadas y sus reglas pueden extenderse de manera dispositiva a las restantes hipótesis de administración de patrimonios ajenos. Un razonamiento similar en LIRA, Pedro, *El Código Civil y el nuevo derecho* (Santiago, Nascimento, 1944), pp. 118 y ss.

<sup>2</sup> Ver por ejemplo, BARROS, Enrique, *Tratado de responsabilidad extracontractual* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2006), pp. 813 ss.; CAREY, Guillermo, *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores* (2ª Edición, Santiago, Editorial Universitaria, 1993), pp. 137 ss.; ALCALDE, Enrique, *La sociedad anónima. Autonomía privada, interés social y conflicto de intereses* (Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2007), pp. 47 s. y 75 s.; y, DÍAZ, Regina, *Deber de los administradores de no competir con la sociedad anónima que administran*, en *Revista de Derecho* (U. Valdivia), 2007, Vol. 20, No. 1, pp. 85-106.

<sup>3</sup> Para una descripción de la relación entre estas doctrinas, ver mi *Potestades de administración y deberes fiduciarios*, en *Estudios de Derecho Civil II* (Santiago, LexisNexis, 2007), pp. 89-112.



se le encarga la gestión de un patrimonio ajeno actúa como depositario del interés que tiene el dueño al delegar la administración de sus bienes, y en consecuencia, la finalidad con que el administrador utilice sus potestades definirá materialmente el ámbito legítimo de su ejercicio<sup>4</sup>.

Atendido que el titular de la potestad debe administrar el patrimonio con la finalidad de satisfacer los intereses del dueño, el elemento característico de las infracciones a deberes de lealtad consiste en la presencia de una desviación de fines<sup>5</sup>. A su vez, salvo un acto irracional o de mera venganza, la desviación de fines se produce frente a la existencia de un conflicto de intereses. Durante la administración de un patrimonio ajeno, la presencia de un conflicto de intereses permite al titular de la potestad instrumentalizar un negocio cualquiera para favorecer sus propios intereses o los de un tercero relacionado, aprovechándose de la posición de confianza que ocupa para obtener un beneficio a espaldas del dueño del patrimonio.

De este modo, ser leal significa primeramente evitar los conflictos de intereses. Con todo, el deber de lealtad tiene un cierto sentido altruista que no se agota en evitar un conflicto de intereses y exige que frente a intereses incompatibles el administrador privilegie el interés del dueño del patrimonio, aún a costa del suyo propio<sup>6</sup>. Así, la lealtad proscribiera el conflicto de intereses recogiendo un principio de justicia elemental en contra del oportunismo de quienes ocupan una posición de poder en una relación de confianza, o como puede apreciarse en la parábola

---

<sup>4</sup> BARROS, Enrique, *Límites a los Derechos Subjetivos Privados. Introducción a la Doctrina del Abuso del Derecho*, en *Revista Derecho y Humanidades* (U. de Chile), 1999, Vol. 7, p. 13.

<sup>5</sup> Respecto de la desviación de fines en las relaciones fiduciarias, GARRIGUES, Joaquín, *Negocios fiduciarios en el derecho mercantil* (Madrid, Civitas, 1981), pp. 21 y ss.

<sup>6</sup> Sobre la naturaleza altruista de las relaciones fiduciarias, DABIN, Jean, *El Derecho Subjetivo* (traducción castellana de F. J. Osset, Madrid, Revista de Derecho Privado, 1955), p. 276.



bíblica del administrador infiel:

*«Ningún administrador puede servir a dos señores, porque aborrecerá al uno y amará al otro; o bien se dedicará a uno y desdeñará al otro»* (San Lucas 6-13).

El desafío principal de proteger la finalidad en la administración de un patrimonio ajeno, radica en que los medios de que dispone el derecho privado difícilmente pueden llegar a determinar cuales son las intenciones reales del administrador. Por ello, mediante la noción de conflicto de intereses es posible recorrer el camino entre un parámetro abstracto de finalidad y una noción sustantiva como el deber de lealtad. En el fondo, al incorporar la noción de conflicto de intereses, la valoración sobre la finalidad de un negocio se centra en un aspecto del proceso de toma de decisiones: el deber de lealtad requiere que la selección de la contraparte en un contrato por parte del administrador sea consecuencia de una decisión imparcial.

Por eso, el estándar de comportamiento que debe cumplir el titular de la potestad viene dado por la actitud que debe seguir frente a un conflicto de intereses. Sin embargo, la búsqueda de este estándar se enfrenta con la dificultad de que las reglas donde se recoge se encuentran dispersas en distintas instituciones que, a primera vista, no consagran una solución armónica. El objetivo de esta ponencia es demostrar que existe un deber general de lealtad aplicable a todo aquel que administra un patrimonio ajeno y que las distintas reglas sobre conflicto de intereses en el mandato, las guardas o la administración de sociedades, pueden explicarse de manera coherente a partir de la disciplina del autocontrato, ampliamente desarrollada por la doctrina nacional<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Ver por ejemplo, el clásico estudio de ALESSANDRI, Arturo, *La autocontratación o el acto jurídico consigo mismo*, en *Revista de Derecho y Jurisprudencia*, 1931, No. 28, pp. 5-107; el más reciente de LYON, Alberto, *Conflicto de Intereses en las Sociedades*, en *Revista Chilena de Derecho* (U. Católica),

## §2. Conflicto de intereses en el autocontrato y deber de lealtad

De acuerdo con ALESSANDRI<sup>8</sup>, un contrato supone dos partes independientes y diferenciadas, cuyos intereses contrapuestos terminan por armonizarse como resultado de la finalidad económica que cada una persigue. Puede ocurrir, sin embargo, que una misma persona tenga a su cargo varios patrimonios y pueda disponer, por lo tanto, de intereses que debieran estar opuestos en un contrato. Es lo que sucede con todo el que administra un patrimonio ajeno, quien puede disponer tanto de los bienes de su propiedad como de los bienes que se le ha confiado administrar. Por ello, la manera más sencilla en que puede presentarse un conflicto de intereses es la que se produce en el autocontrato<sup>9</sup>.

En una primera forma (contrato consigo mismo), el autocontrato consiste en un acto jurídico donde una persona actúa, a la vez, como parte directa y como representante de la otra. Al concurrir en una misma operación los patrimonios del titular de la potestad y del dueño del patrimonio, se produce un conflicto entre el interés personal con que el titular de la potestad gobierna su propio patrimonio y el interés ajeno con que debiera administrar el patrimonio del dueño. Si bien la presencia de intereses en conflicto no sólo resulta lícita sino inherente a todo contrato, en el contrato consigo mismo esos intereses en conflicto no se organizarán en atención a la finalidad económica perseguida por las partes, sino en atención a la sola voluntad del titular<sup>10</sup>.

---

2002, Vol. 29, No. 1, pp. 47-39; y en general, la extensa obra de la profesora María Sara Rodríguez citada en esta ponencia.

<sup>8</sup> ALESSANDRI, Arturo, cit. (n. 7), p.5.

<sup>9</sup> FLUME, Werner, *El negocio jurídico* (traducción castellana de J. M. Miquel y E. Gómez, Madrid, Fundación Cultural del Notariado, 1998), p. 943.

<sup>10</sup> ALESSANDRI, Arturo, cit. (n. 7), p. 8.

Bajo esta forma se agrupan todos los casos en que el titular de una potestad se sitúa como contraparte del dueño del patrimonio en una relación de intercambio. En este sentido, distintas reglas de los códigos civil y de comercio prohíben actuar simultáneamente por cuenta propia y ajena en contratos de compraventa, permuta y mutuo<sup>11</sup>. Algo similar ocurre con las restricciones que afectan al comisionista y a los directores de sociedades anónimas para intervenir en la fijación de sus propias remuneraciones<sup>12</sup>. Lo que se encuentra detrás de estas disposiciones es la idea de que en toda relación de intercambio las ganancias se obtienen a costa de la contraparte, por lo que cada vez que el titular de la potestad organice el autocontrato en función de su propio interés, necesariamente deberá sacrificar el patrimonio del dueño.

También se agrupan como formas de contrato consigo mismo los préstamos gratuitos, donaciones y regalos en beneficio del administrador o titular de la potestad, y en general, toda forma de utilización en beneficio propio de los bienes que se le encomienda administrar. Al final del día, en estos casos también hay un traspaso pero sin contraprestación correlativa<sup>13</sup>. En este sentido, respecto de las sociedades anónimas hay una prohibición expresa de utilizar el patrimonio social para servir el uso personal de directores y gerentes<sup>14</sup>. De hecho, incluso en las sociedades colectivas, donde los socios son simultáneamente administradores

---

<sup>11</sup> Artículos 410, 1800, 2144 y 2145 del Código Civil; y especialmente, artículo 271 del Código de Comercio.

<sup>12</sup> Artículos 275 del Código de Comercio, 33 de la Ley de Sociedades Anónimas y 33 del Reglamento de Sociedades Anónimas.

<sup>13</sup> Como los préstamos se perfeccionan por la simple entrega, es difícil distinguir cuando el titular de la potestad se apropia de los bienes que administra y cuando autocontrata un comodato. Por ello, resulta más sencillo suponer el préstamo por el sólo hecho del traspaso, siguiendo la misma lógica del inciso segundo del artículo 2195 del Código Civil respecto del comodato precario.

<sup>14</sup> Artículo 42 N°5 de la Ley de Sociedades Anónimas.



y dueños, la ley no permite que esa duplicidad de roles se extienda al punto de confundir sus bienes personales con los de la sociedad<sup>15</sup>.

En su segunda forma (contrato con doble representación), el autocontrato consiste en un acto jurídico donde ambas partes actúan representadas por la misma persona. Aunque aquí sí se produce un choque legítimo de intereses entre las partes directas; al igual en el contrato consigo mismo, la organización de los intereses en conflicto no se realizará en atención a la finalidad económica que persigue cada parte, sino solamente en atención a la voluntad del representante común<sup>16</sup>. De esta manera, el conflicto de intereses se traduce en que el titular de las potestades sobre ambos patrimonios puede beneficiar a una parte directa a costa de la otra, inclinando hacia ella la balanza de las condiciones del contrato.

Bajo esta forma se agrupan los tipos de intercambio, préstamos y regalos señalados anteriormente, con la diferencia de que en estos casos quien se encuentra al otro lado de la operación no será directamente el titular de la potestad, sino un tercero con quién el titular de la potestad tiene algún tipo de vínculo o relación que puede impedir una decisión imparcial. En este sentido, en el mandato las prohibiciones de autocontratar se extienden a todos quienes actúan por interpósita persona. Algo similar ocurre en las guardas, donde se restringen las facultades para representar al pupilo en los actos celebrados con parientes o socios del titular de la potestad<sup>17</sup>. Con mayor claridad, en las

sociedades anónimas la ley presume que existe un interés incompatible en los actos que celebre la compañía con personas relacionadas a los directores y gerentes<sup>18</sup>.

De esta manera, las distintas reglas sobre autocontrato establecidas para las guardas, el mandato o la sociedad anónima, revelan un intensa preocupación por el riesgo de un conflicto intereses que se encuentra implícito en esta forma negocial. En este sentido, la tendencia en derecho comparado conduce a una mayor cercanía conceptual entre las nociones de conflicto de intereses y autocontrato. Así por ejemplo, los Principios de Derecho Europeo de Contratos presumen *iuris tantum* que existe conflicto de intereses tanto en las hipótesis de contrato consigo mismo, como en la hipótesis de contrato con doble representación. Como señala RODRÍGUEZ<sup>19</sup>, la intención detrás de suponer la existencia de un conflicto de interés en todo autocontrato, consiste en radicar en el titular de la potestad la carga de probar que sus intereses estaban alineados con los del dueño del patrimonio, o bien, que la precisión en cuanto al contenido del contrato excluía la posibilidad de conflictos.

En definitiva, la disciplina del autocontrato permite vincular distintas disposiciones dispersas sobre administración de patrimonios ajenos mediante la noción de conflicto de intereses. Ello demuestra que la parábola del administrador infiel puede encontrarse en distintos rincones de nuestra legislación. También demuestra que en todos estos casos los administradores o representantes se encuentran sujetos a un deber de lealtad similar cuya observancia peligró, cuando al otro lado de una transferencia de los bienes que se le han encomendado administrar, se

---

<sup>15</sup> Artículos 2081 del Código Civil y 404 del Código de Comercio. Una regla similar puede construirse *a fortiori* en las asociaciones sin fines de lucro, a partir de los Artículos 549 del Código Civil y 259 del Código del Trabajo, que establecen que los bienes de la asociación no pertenecen en todo ni en parte a sus miembros.

<sup>16</sup> RODRÍGUEZ, María Sara, *Los Principios de Derecho Europeo de Contratos y el conflicto de interés en la representación*, en *Anuario de Derecho Civil*, 2002, tom. 55, fas. 4, p. 1755.

<sup>17</sup> Artículo 412 del Código Civil.

---

<sup>18</sup> Los artículos 44 y 49 de la Ley de Sociedades Anónimas presumen de derecho un interés incompatible cuando intervienen en la operación el mismo director o sus parientes; empresas en que el director o sus parientes sean dueños, directores o gerentes; personas respecto de las cuales el director actúe como representante; y, personas a las que el director preste asesoría para celebrar el contrato.

<sup>19</sup> RODRÍGUEZ, María Sara, *Los Principios...*, p. 1759.

encuentran ellos mismos o terceros relacionados.

### §3. Las prohibiciones legales como reglas de procedimiento

Inicialmente, el autocontrato debía enfrentar serios cuestionamientos acerca de su licitud y era generalmente abordado como un atentado al principio de autonomía de la voluntad, que se oponía incluso a la idea misma de contrato. En efecto, si se entiende que la voluntad es una propiedad inherente a las personas y representativa de su dignidad, resulta absurdo que un mismo sujeto pueda sostener simultáneamente dos o más voluntades<sup>20</sup>. Según lo expone HUPKA<sup>21</sup> en su célebre máxima, nadie puede partir su alma en dos mitades y hacer que traten y contraten la una con la otra.

Sin embargo, esta manera de enfrentarse al autocontrato se encontraba en pugna con una extendida práctica comercial. Al decir de DEMOGUE<sup>22</sup>, era la construcción técnica la que debía

plegarse a la utilidad práctica y no al revés. Consecuentemente, el autocontrato comenzó a analizarse como una manera lícita de hacer negocios y las prohibiciones legales como reglas de procedimiento que imponen el cumplimiento de una serie de requisitos: el titular de la potestad debe informar la existencia del conflicto de intereses, obtener la autorización del dueño del patrimonio para autocontratar, y además en ciertos casos, adecuar el contenido de la operación a condiciones de equidad.

En primer lugar, la obligación de informar sobre la existencia del conflicto de intereses constituye el punto de partida de los deberes de lealtad del titular de la potestad. De acuerdo con DIEZ-PICAZO<sup>23</sup>, lo que se prohíbe en el autocontrato no es celebrarlo, sino hacerlo a espaldas del mandante o representado. Una de las consecuencias evidentes de esta proposición, es que quien administra un patrimonio ajeno debe informar al dueño acerca de su interés particular en el contrato que pretende celebrar. Si bien esta obligación no se encuentra expresamente establecida en ley, su existencia se desprende de deber general de buena fe que obliga al titular a ejercer sus potestades en beneficio del dueño del patrimonio<sup>24</sup>.

En derecho comparado, este deber de informar comprende todos los aspectos relevantes de la operación, incluyendo la naturaleza del interés incompatible y cualquier riesgo que en su opinión merezca la selección de la contraparte en un contrato<sup>25</sup>. Así por ejemplo, si el implicado conoce el mal estado de los negocios de la contraparte o la existencia de una mejor alternativa en el mercado, debe revelar estas circunstancias al momento de divulgar su conflicto de interés. En el fondo, la buena fe exige que

<sup>20</sup> En verdad, detrás de estas objeciones se encuentra problema ético. En la tradición del racionalismo, los objetos se aprecian según su valor y los sujetos según su dignidad. Atendido que los sujetos se aprecian según su dignidad precisamente porque tienen voluntad, es la posibilidad de actuar voluntariamente lo que permite diferenciar a una persona de una cosa. Desde esta perspectiva, el autocontrato constituye una figura ilícita porque implica privar de su dignidad al representado y tratarlo como si fuera una cosa. Una extensa exposición de este argumento en HATTENHAUER, Hans, *Conceptos fundamentales del Derecho Civil* (Madrid, Ariel, 1987), p. 48 ss.

<sup>21</sup> HUPKA, Josef, *La representación voluntaria en los negocios jurídicos* (Madrid, Revista Derecho Privado, 1930), p. 251.

<sup>22</sup> DEMOGUE, René, *Traité des Obligations en Générale* (Paris, Rosseau, 1933) I, p. 11. Resulta ilustrativo el cambio de posición que realiza ALESSANDRI, quién en una etapa temprana de su obra opuso serias objeciones al autocontrato, para luego abogar en su defensa sobre la base de su utilidad para el tráfico jurídico (ALESSANDRI, Arturo, cit. (n. 7), p. 7). Para una excelente descripción del desarrollo de la doctrina europea sobre el autocontrato, RODRÍGUEZ, María Sara, *Autocontratación y conflictos de intereses en el derecho privado español* (Madrid, Colegio de Registradores, 2005), pp. 47 ss.

<sup>23</sup> DÍEZ-PICAZO, Luis, *La representación en el Derecho Privado* (Madrid, Tecnos, 1979), p. 206.

<sup>24</sup> RODRÍGUEZ, María Sara, *Los principios...*, p. 1756, con referencia al artículo 3:205 de los Principios de Derecho Europeo de Contratos, que recoge expresamente el deber de divulgar el conflicto de intereses.

<sup>25</sup> MARKESINIS, Basil y MUNDLEY, Roderic, *An outline of the law of agency* (Londres, Butterworths, 1992), pp. 92 ss.

el titular de la potestad realice un ejercicio de honestidad que permita al dueño del patrimonio dar su consentimiento informado respecto del autocontrato<sup>26</sup>.

Enseguida, la autorización del dueño del patrimonio es el requisito formal que permite al titular de la potestad levantar la prohibición legal y celebrar el autocontrato. En el mandato, la autorización se materializa en un poder especial otorgado previamente o en una ratificación posterior del autocontrato<sup>27</sup>. Tratándose de las guardas, la incapacidad del dueño del patrimonio exige que sea un representante legal diferente quién otorgue la autorización, típicamente los otros guardadores cuando la representación sea conjunta o el juez en subsidio. Algo similar ocurre en con las personas jurídicas, cuya naturaleza artificial les obliga a actuar siempre por intermedio de representantes, correspondiendo a los restantes miembros del órgano de administración o directamente a los socios, autorizar el autocontrato<sup>28</sup>.

Según FLUME<sup>29</sup>, también existirían casos donde la autorización se entiende implícita en los usos del tráfico jurídico, como cuando un cajero cambia monedas con su propio dinero o un empleado de taquilla compra una entrada para sí. Ello parece ser recogido por los Principios de Derecho Europeo de Contratos, que presumen una autorización tácita del dueño del patrimonio cuando éste razonablemente no podía ignorar el autocontrato celebrado por el titular<sup>30</sup>. Al contrario, en el derecho

chileno la mayoría de las disposiciones legales exigen que la autorización del autocontrato sea expresa o formal, por lo que la posibilidad de entenderla implícita en los usos normativos tiene un campo de actuación bastante restringido<sup>31</sup>.

Por último, a veces no es suficiente la autorización del dueño y se exige adecuar el contenido del autocontrato a condiciones de equidad. Es lo que sucede en las sociedades anónimas, donde los contratos entre partes relacionadas deben aprobarse por el directorio, y además, ajustarse a las condiciones habituales de mercado<sup>32</sup>. Algo semejante ocurre con el mutuo en las guardas, cuya celebración exige copulativamente cumplir un procedimiento de autorización y respetar el límite del interés corriente<sup>33</sup>. Ambos casos incorporan una forma de justo precio como consecuencia de la intervención de un nuevo representante en la autorización del autocontrato, ya sea el directorio de la sociedad, los otros guardadores o el juez en subsidio<sup>34</sup>. Al faltar una manifestación directa de la voluntad del dueño, la ley pone un límite sustantivo a la autorización del autocontrato y se asegura de que este recibirá al menos, un beneficio normal según el tipo de operación.

Tratándose del mandato, las reglas para el mutuo también hacen referencia al contenido del autocontrato pero con un objetivo diferente. En efecto, la ley permite al mandatario prestar

<sup>26</sup> FRIEDMAN, GHL, *Law of agency* (7ª edición, Londres, Butterworths, 1996), p. 175.

<sup>27</sup> ALESSANDRI, Arturo, cit. (n. 7), pp. 49 y ss.

<sup>28</sup> En las sociedades anónimas, la autorización para autocontratar normalmente corresponde otorgarla al directorio. Con todo, para determinar las remuneraciones de los directores, la junta de accionistas mantiene una competencia privativa (artículos 33 de la Ley de Sociedades Anónimas y 35 del Reglamento de Sociedades Anónimas).

<sup>29</sup> FLUME, Werner, cit., (n. 9) pp. 955-956.

<sup>30</sup> RODRÍGUEZ, María Sara, *Los principios...*, p. 1759.

<sup>31</sup> Así sucede en los casos donde existe un procedimiento reglado de autorización (artículos 410 del Código Civil y 44 de la Ley de Sociedades Anónimas) o una regla legal que exija autorización expresa (artículos 271 del Código de Comercio y 2144 del Código Civil).

<sup>32</sup> Para una revisión de algunos criterios para determinar la equidad de la operación, LYON, Alberto, cit. (n. 7), p. 56.

<sup>33</sup> Artículo 410 del Código Civil.

<sup>34</sup> En general, la administración del patrimonio de incapaces y de personas jurídicas se agrupa conjuntamente como una *simple representación de intereses*, que está sujeta a reglas más estrictas porque en ambos casos los dueños no pueden sostener una voluntad autónoma e independiente. Sobre esta distinción, RIPERT, Georges y BOULANGER, Jean, *Tratado de Derecho Civil* (Buenos Aires, La Ley, 1965), V [2ª parte], p. 160.



dinero al mandante al interés corriente, aún si no existe autorización para ello. De este modo, el recurso a un justo precio sustituye la regla de procedimiento porque al regular el valor del dinero se elimina el único riesgo asociado a este tipo de autocontratos, y en esas condiciones, la selección del prestamista pasa a ser irrelevante. Al decir de ALESSANDRI<sup>35</sup>, el sentido de esta regla se confirma porque no permite realizar la misma operación en sentido contrario: el mandatario no debe tomar en préstamo dinero del mandante, precisamente, porque en este caso la solvencia del deudor sí resulta relevante para elegir a la contraparte en un contrato.

Sin perjuicio de lo anterior, debe tenerse en cuenta que las disposiciones legales que regulan el contenido del autocontrato son excepcionales. Como lo expone ATIYAH<sup>36</sup>, el derecho privado no suele preocuparse de los problemas de contenido en los contratos, porque prefiere recurrir a procedimientos que aseguren que el precio y otras condiciones sean consecuencia de una negociación entre partes independientes. Siguiendo está lógica, la mayor parte de las reglas sobre autocontrato suplen la ausencia de negociación entre las partes directas exigiendo solamente la autorización del dueño y sin tomar en cuenta el resultado de la operación. En otros términos, lo relevante normalmente es que el dueño del patrimonio autorice el autocontrato y no que su resultado le beneficie.

---

<sup>35</sup> ALESSANDRI, Arturo, cit. (n. 7), p. 50.

<sup>36</sup> ATIYAH, Patrick, *An introduction to the law of contract* (Oxford, Clarendon Press, 1989), pp. 300 ss., quien distingue entre: (i) justicia de procedimiento, que evalúa el procedimiento de negociación y celebración de un contrato; y, (ii) justicia de contenido, que evalúa el resultado de la negociación y el precio del contrato. De este modo, lo usual es que las reglas sobre derecho de contratos se preocupen de la justicia de procedimiento antes que de la justicia de contenido.

#### §4. Sanciones que acarrea la falta de autorización del dueño

De acuerdo con FLUME<sup>37</sup>, el autocontrato genera dos tipos de problemas con los que debe lidiar el derecho privado. Por una parte, los problemas formales se relacionan con la manera de hacer patente el negocio, ya que la voluntad interna del titular de la potestad no puede ser suficiente. Por otra, los problemas materiales consisten en el peligro de actuación desleal que existe cada vez que el titular de la potestad se encuentra, de alguna manera, en ambos lados de una transferencia de los bienes que se le encomienda administrar.

Respecto de los problemas formales, la ley revela una preocupación secundaria por la evidencia del autocontrato y suele enfocarse en este aspecto solo una vez que el problema del conflicto de intereses ya está resuelto. Así sucede en las empresas individuales de responsabilidad limitada, donde únicamente se regula la publicidad del autocontrato, atendido que por definición los intereses del administrador y del dueño están alineados<sup>38</sup>. No obstante, cuando la autorización para autocontratar es otorgada a través de uno o más intermediarios, la publicidad del acto es una formalidad adicional dirigida a que el dueño del patrimonio pueda conocer su existencia. En este sentido, el directorio de las sociedades anónimas debe comunicar la aprobación del autocontrato a la junta de accionistas y los guardadores muchas veces deben obtener un decreto judicial.

Respecto de los problemas materiales, las distintas reglas sobre autocontrato en las guardas, el mandato y las sociedades anónimas se integran en torno a la idea central de corregir el riesgo asociado a un conflicto de intereses, mediante a un procedimiento de autorización que permita al dueño del

---

<sup>37</sup> FLUME, Werner, cit. (n. 9), pp. 941 ss.

<sup>38</sup> RODRÍGUEZ, María Sara, *La autocontratación en empresas individuales de responsabilidad limitada*, en *Cuadernos de Extensión Jurídica* (U. Andes), 2004, no. 8, pp. 120 y 125.



patrimonio decidir si quiere o no asumir ese riesgo. En este sentido, las sanciones para la infracción al procedimiento de autorización cumplen la función de reafirmar la voluntad del dueño, suprimiendo los efectos que cause en su patrimonio un autocontrato celebrado sin el concurso de su voluntad.

Según GARRIGUES<sup>39</sup>, desde una perspectiva comparada existen dos maneras de sancionar la falta de autorización. Por un lado, el modelo germanista supone que las facultades del titular de la potestad están sometidas a una condición resolutoria y la falta de autorización del dueño se sanciona con alguna forma de ineficacia del acto. Por otro, el modelo romanista entiende que las facultades del titular de la potestad son ilimitadas frente a terceros y la falta de autorización del dueño solo genera responsabilidad civil frente al dueño. La doctrina nacional del autocontrato parece seguir el primer modelo, al entender que la autorización del dueño del patrimonio es una formalidad habilitante y que su omisión produce la nulidad relativa del acto<sup>40</sup>.

En el caso de las guardas, este esquema de formalidad habilitante y nulidad relativa simplemente reproduce las reglas generales para administrar los bienes de un incapaz. Como anota LIRA<sup>41</sup>, en general se exige cumplir un procedimiento de autorización en toda actuación importante del guardador, tratándose de enajenación de bienes muebles preciosos y todo tipo de inmuebles, constitución de fianzas, repudiación de herencias u otros. En todas estas situaciones, la infracción de la regla de procedimiento es causal para pedir la nulidad relativa del acto. Por ello, en las guardas la sanción a la falta de autorización para autocontratar no obedece una característica particular de este tipo de operación, sino al hecho de que el dueño del patrimonio es un sujeto protegido por el orden público.

No sucede lo mismo en el mandato, donde la sanción al

procedimiento de autorización constituye un caso especial en que la extralimitación en los poderes conferidos se sanciona con la nulidad relativa del acto. En general, celebrar un acto sin facultades suficientes solo hace que sea inoponible al mandante, pero ello no afecta la validez del acto, e incluso bajo ciertas circunstancias, deja a salvo la relación entre el mandatario y el tercero<sup>42</sup>. En efecto, aunque los casos de autocontrato no son los únicos donde se exige un poder especial, la escasa jurisprudencia que entiende la autorización del mandante para transigir o hipotecar como una formalidad habilitante ha sido duramente criticada<sup>43</sup>. Por ello, lo que se encuentra detrás de la sanción de nulidad a la falta de autorización del autocontrato en el mandato, es la idea de que no existe realmente un tercero cuyos intereses deban ser protegidos.

Tratándose de las sociedades anónimas, su primera regulación también recogió el modelo germanista, al recurrir a la nulidad relativa para sancionar la falta de autorización del directorio en los contratos que sus miembros celebraran con la sociedad<sup>44</sup>. El fundamento de esta regla se encontraba en la así denominada doctrina del mandato, según la cual, los directores son mandatarios de la sociedad, y en consecuencia, están sujetos al mismo esquema de formalidad habilitante y nulidad relativa respecto de la celebración de autocontratos<sup>45</sup>. Sin embargo, esta

---

<sup>39</sup> GARRIGUES, Joaquín, cit. (n. 5), p. 24.

<sup>40</sup> ALESSANDRI, Arturo, cit. (n. 7), pp. 13 y 32 y ss.

<sup>41</sup> LIRA, Pedro, cit. (n. 1), p. 118.

---

<sup>42</sup> Artículo 2154 del Código Civil.

<sup>43</sup> Por ejemplo, STITCHKIN, David, *El mandato civil* (2ª edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1950), pp. 418 y ss.

<sup>44</sup> El artículo 3º del Reglamento sobre Sociedades Anónimas de 1920, exigía que la autorización para autocontratar fuera aprobada por las tres cuartas partes del directorio, sin contar a los implicados. Este procedimiento debía incorporarse como mención obligatoria en los estatutos y su omisión hacía que la solicitud de constitución tuviera que rechazarse por no ofrecer suficientes garantías de buena administración. Una explicación detallada de estas reglas en ALESSANDRI, Arturo, cit. (n. 7), p. 62).

<sup>45</sup> De acuerdo con el antiguo artículo 457 del Código de Comercio, la sociedad anónima era administrada por mandatarios temporales y revocables. Para una referencia a esta doctrina, PUELMA, Álvaro, *Sociedades*

situación cambió con la entrada en vigor de la actual legislación, que adoptando la doctrina del órgano, concibió un directorio que no requiere probar la suficiencia de sus poderes frente a terceros.

Una de las consecuencias de adoptar la doctrina del órgano es que la función de los directores se reduce a participar en la instancia colectiva del directorio, disminuyendo así su capacidad para alterar la organización de intereses en un contrato<sup>46</sup>. En la actual legislación los directores carecen de poder para representar individualmente a la compañía, por lo que la sanción que acarrea infringir el procedimiento de autorización adopta un perfil más sutil y amplio que en el mandato o las guardas. A diferencia del mandatario o el guardador, que tienen poder para organizar el autocontrato con su sola voluntad, los directores solamente pueden influir en la toma de decisiones de la compañía. Al decir de RIPERT<sup>47</sup>, administrar es un asunto propio de una persona, los miembros del directorio solo pueden deliberar.

Al cambiar la inspiración de sus instituciones, desde la doctrina del mandato a la doctrina del órgano, la ley también se aparta del modelo germanista y establece expresamente que la falta de aprobación del directorio no acarrea la nulidad del autocontrato sino solo la responsabilidad civil de los directores implicados<sup>48</sup>. Así, lo que en el mandato o en las guardas constituía una formalidad habilitante que condicionaba la validez del autocontrato, en las sociedades anónimas pasa a transformarse en el estándar de culpa que regula la conducta de los directores en sus relaciones internas con la sociedad.

En el fondo, la reforma legislativa de 1981 adaptó los principios tradicionales del autocontrato a una nueva realidad,

(3ª edición, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1995), II, p. 186.

<sup>46</sup> KRAAKMAN, Reiner, DAVIES, Paul, HANSMANN, Henry, HERTIG, Gerard, HOPT, Klaus, KANDA Hideki y ROCK, Edward, *Anatomy of corporate law* (Nueva York, Oxford University Press, 2004), p. 13.

<sup>47</sup> RIPERT, Georges, *Aspectos jurídicos del capitalismo moderno* (traducción castellana de J. Quero, Granada, Comares, 2001), p. 108.

<sup>48</sup> Artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas, inciso final.

siguiendo la lógica del dolo en el acto jurídico. Según las reglas generales, cuando la voluntad del agente pasa de ser determinante a ser incidental, el dolo deja de ser una causal de nulidad del acto para transformarse simplemente en una obligación de responder civilmente<sup>49</sup>. Del mismo modo, cuando los directores dejan de poder organizar el autocontrato con su sola voluntad individual, la sanción al procedimiento de autorización deja de lado la nulidad del acto para centrarse en la responsabilidad civil del implicado<sup>50</sup>.

### §5. Justificación de las sanciones que protegen la voluntad del dueño

En general, el derecho privado puede ser visto como un sistema normativo donde interactúan consideraciones de justicia distributiva y de justicia correctiva. Como lo explica GORDLEY<sup>51</sup>, mientras las primeras intentan asegurar que cada uno tenga los recursos que necesite para desarrollar su vida, las segundas permiten que cada uno los obtenga sin interferir ilícitamente en las posibilidades que tengan otros de hacer lo mismo. En otros términos, las reglas de justicia distributiva configuran las características del dominio y determinan los modos de adquirirlo, en tanto que las reglas de justicia correctiva conservan esa distribución, protegiendo al dueño cuando se le priva de sus bienes sin su consentimiento.

Desde una perspectiva de justicia distributiva, el hecho de entregar la administración de un patrimonio a un tercero no altera los principios generales para distribuir los riesgos asociados

<sup>49</sup> Artículo 1458 del Código Civil.

<sup>50</sup> En general, este cambio de enfoque siguió una tendencia en derecho comparado de legislar sobre sociedad anónima fomentando la confianza de los acreedores, al poner sus intereses como terceros a salvo de una eventual sanción de nulidad. Para una revisión de este argumento, KRAAKMAN, Reiner y otros, cit. (n. 46) p. 28..

<sup>51</sup> GORDLEY, James, *Foundations of private law* (Nueva York, Oxford University Press, 2006), pp. 433 ss.



a un negocio. Así, el pupilo, el mandante o la sociedad anónima se aprovechan de las utilidades que genere el negocio por extensión de su derecho de dominio (*res fructificat domino*), pero deben también soportar las pérdidas que genere como consecuencia de que las cosas perecen para su dueño (*res pereat domino*)<sup>52</sup>. Las sanciones a la falta de autorización en el autocontrato reproducen estas premisas: la nulidad debe ser declarada judicialmente para invalidar los efectos de una transferencia, y en el ámbito de la responsabilidad civil, en principio los daños los sufre la víctima.

Desde una perspectiva de justicia correctiva, la confianza depositada por el dueño del patrimonio para que el titular de la potestad administre sus bienes, debe entenderse limitada por el deber de lealtad que impone la naturaleza de su relación. De este modo, mientras la conducta de guardadores, mandatarios y directores se mantenga dentro del parámetro de lealtad que les obliga a seguir un procedimiento de autorización para autocontratar, consideraciones de justicia distributiva exigen que los riesgos derivados de una decisión de negocios sean soportados por el dueño. Al contrario, cuando ellos infringen el procedimiento de autorización, consideraciones de justicia correctiva exigen que se proteja el patrimonio del dueño, sancionando la nulidad del autocontrato o la responsabilidad civil del titular.

Según una antigua distinción, las sanciones que se inspiran en consideraciones de justicia correctiva derivan del simple hecho de tener un bien ajeno (*ipsa res accepta*), o bien, de la manera en que ese bien ajeno fue adquirido, como por ejemplo, cuando se

---

<sup>52</sup> Una de las consecuencias naturales de los principios de justicia distributiva que inspiran nuestro sistema de propiedad individual, es que ninguna persona está obligada a compartir los beneficios derivados de sus éxitos, pero tampoco puede obligar a otros a compartir las pérdidas derivadas de sus fracasos. De este modo, las cosas *producen* para su dueño por la misma razón por la que *perecen* para su dueño. Una extensa exposición de este argumento en GORDLEY, James, cit. (n. 51), pp. 10-11.

adquirió de manera ilícita (*acceptio rei*)<sup>53</sup>. La sanción de nulidad pertenece al primer grupo porque ataca la validez del autocontrato como título traslativo, y mediante la consecuente acción reivindicatoria, restituye al dueño los bienes que salieron de su patrimonio sin su autorización. Al contrario, la responsabilidad civil obliga al titular de la potestad a compensar los daños derivados del autocontrato, entendiéndose que el procedimiento de autorización constituye un estándar de culpa y que su infracción provoca un ilícito civil.

Tanto nulidad como responsabilidad civil cumplen una misma función de justicia correctiva, reafirmando la voluntad del dueño al suprimir los efectos que haya causado en su patrimonio el autocontrato celebrado sin autorización. Sin embargo, mientras la nulidad persigue los bienes del dueño del patrimonio a través de acciones reales, la responsabilidad civil persigue su valor mediante acciones personales. Esta diferencia provoca que en el tránsito de una acción a otra, el dueño del patrimonio vea disminuido su ámbito de protección. Así sucede en las sociedades anónimas, donde solo procede una sanción de responsabilidad civil y el titular de la potestad adquiere igualmente los bienes objeto del autocontrato ilícito, pudiendo aprovecharse del eventual mayor valor que lleguen a tener.

Para resolver este vacío, el legislador recurrió al antiguo mecanismo romano de suplir la pérdida de la acción reivindicatoria otorgando al afectado una *condictio*<sup>54</sup>. En efecto, junto con la acción para indemnizar perjuicios, se permite también a la sociedad anónima reclamar el reembolso de las ganancias que le reporte al director implicado el autocontrato. La idea de entender al directorio como un órgano, presentaba el desafío de adaptar los principios del autocontrato ofreciendo al

---

<sup>53</sup> AQUINO, Tomás, *Suma Teológica* (Salamanca, Biblioteca de Autores Cristianos, 1955) II-II, q. 62, r. 6.

<sup>54</sup> V. SAVIGNY, Friedrich, *Sistema de derecho romano actual* (traducción castellana de J. Mesía, Granada, Comares, 2005), pp. 1771 y ss.



dueño del patrimonio un nivel de protección similar<sup>55</sup>. Por ello, se siguió la tendencia del derecho comparado, configurando la infracción al procedimiento de autorización como un ilícito especial que concede, al mismo tiempo, una acción compensatoria para los daños y una acción restitutoria para los beneficios<sup>56</sup>.

No obstante, la justificación de este esquema debe enfrentar la limitación de que las razones de justicia correctiva son relacionales, por cuanto se imponen a quien tiene un bien ajeno o causa un daño, solamente respecto del dueño de los bienes o de la víctima del daño. Según lo señala COLEMAN<sup>57</sup>, cuando una persona priva a otra de su propiedad solo ella tiene el deber de devolverlo, y si de algún modo la destruye, solo ella debe compensar al dueño por los daños. El problema está en que el ámbito de protección en las sociedades anónimas incluye activos sobre los cuales no existe propiedad en sentido técnico, como sucede con la información comercial o las oportunidades de negocios<sup>58</sup>. Por ello, si se obliga al director a devolver las ganancias por un autocontrato ilícito sobre este tipo de activos,

técnicamente, no estará restituyéndole al dueño<sup>59</sup>.

Aunque obligar a devolver las ganancias derivadas de un ilícito parece justificarse porque nadie puede aprovecharse de su propia culpa o dolo (*nemo auditur*), el hecho de que el destinatario de la restitución no sea el dueño de los bienes que permitieron producir la ganancia, dificulta entender esta sanción en términos de justicia correctiva<sup>60</sup>. Ello obedece a que las razones de justicia correctiva se fundan en la relación que existe entre quién sufre el daño y quien lo provoca (razones agencialmente relativas), en contraste, las razones de justicia distributiva se fundan en la relación que se produce entre la víctima o el autor con el resto de la comunidad (razones agencialmente neutras)<sup>61</sup>. De este modo, a medida que la restitución se enfoca exclusivamente en evitar que una persona obtenga las ganancias derivadas de su propio ilícito, las razones de esta sanción abandonan el campo de la justicia correctiva para entrar en el de la justicia distributiva.

En síntesis, la deslealtad implícita en la parábola del administrador infiel justifica la nulidad del autocontrato o la responsabilidad civil del titular como una manera de restablecer el equilibrio en una relación de confianza, pero para decidir acerca de la manera de repartir bienes o ganancias cuya propiedad es difícil de determinar se requiere de otro tipo de argumentos<sup>62</sup>.

---

<sup>55</sup> RODRÍGUEZ, María Sara, *Empresas individuales...*, p. 120.

<sup>56</sup> BIRKS, Peter, *Unjust Enrichment* (Oxford, Oxford University Press, 2005), p. 25. La idea de que la comisión de un ilícito civil puede dar lugar a una acción para restituir ganancias, es una tradición arraigada en los sistemas legales del *common law* y cuyo origen parece encontrarse en el antiguo caso *Moses v. Macferlan*, resuelto por el célebre Lord Mansfield (1760, 2 Burr. 1005, 97 ER 676).

<sup>57</sup> COLEMAN, Jules, *La concepción mixta de la justicia correctiva*, en ROSENKRATZ, Carlos (comp.), *La responsabilidad extracontractual* (Barcelona, Gedisa, 2005), pp. 75 ss.

<sup>58</sup> Artículos 42 N°6 y 43 de la Ley de Sociedades Anónimas. Este ámbito de protección resulta difícil de delimitar porque la información comercial y las oportunidades de negocios constituyen lo que en teoría económica se denomina bienes públicos, esto es, aquellos que no se consumen por el uso que haga de ellos un individuo en particular y en que los costos de excluir del uso a una persona o grupo son elevados. Sobre este razonamiento, EASTERBROOK, Frank y FISCHER, Daniel, *The Economic Structure of Corporate Law* (Cambridge, Harvard University Press, 1996), pp. 276-300.

---

<sup>59</sup> Este problema puede apreciarse con mayor claridad en la Ley de Mercado de Valores, cuyo artículo 172 también otorga una acción restitutoria para perseguir las ganancias derivadas de un ilícito, pero con la diferencia de que su destinatario no solamente puede ser la sociedad, sino directamente el Fisco.

<sup>60</sup> En este sentido, *Restatement of Restitution*, American Law Institute, St. Paul, 1937, sec. 3.

<sup>61</sup> Sobre esta distinción y sus distintas revisiones críticas, LUCY, William, *Philosophy of private law* (Nueva York, Oxford University Press, 2007), pp. 316 y ss.

<sup>62</sup> En general, la justicia correctiva solo regula el reparto de beneficios y pérdidas entre individuos determinados, en contraste, la justicia distributiva regula el reparto común de beneficios y pérdidas entre un grupo de individuos. Para una perspectiva general sobre este tópico,



Sobre el particular, si bien respecto de las sociedades anónimas concurren tanto finalidades privadas como públicas, resulta necesario diferenciarlas precisamente porque las segundas adoptan una perspectiva instrumental que resulta extraña al derecho privado. Por ello, si la intención es evitar un incentivo adverso al impedir a los directores aprovecharse de las ganancias derivadas de sus ilícitos, parece una mejor alternativa recurrir derechamente a sanciones administrativas.

Con su célebre discurso preliminar al Código Civil francés, PORTALIS<sup>63</sup> apuntaba que siempre es útil conservar todo cuanto no es necesario destruir. Este aserto sobre el espíritu de la codificación, refleja que el derecho privado se arraiga en instituciones tradicionales y corresponde al intérprete adaptar las viejas soluciones a los nuevos desafíos<sup>64</sup>. Esta ponencia intenta ofrecer una manera de enfocar el problema general del conflicto de intereses en la administración de un patrimonio ajeno, desde la doctrina del autocontrato. En el fondo, apunta a entender las distintas reglas sobre autocontrato en el mandato, las guardas y las sociedades anónimas como mecanismos de justicia correctiva, cuyo aspecto determinante es que los conflictos de intereses entrañan un riesgo de actuación desleal que debe ser expresamente asumido por el dueño del patrimonio mediante su autorización.

---

WEINRIB, Ernest, *The Idea of Private Law* (Cambridge, Harvard University Press, 1995), pp. 56 y ss.

<sup>63</sup> PORTALIS, Jean, *Discurso preliminar al Código Civil francés* (traducción castellana de M. Rivacoba, Valparaíso, Editorial EDEVAL, 1978) p. 13.

<sup>64</sup> Para una revisión del pensamiento de Andrés Bello en este sentido, GUZMÁN, Alejandro, *Andrés Bello Codificador* (Santiago, Editorial Universitaria, 1982); y más recientemente, JAKSIC, Ivan, *Andrés bello. La pasión por el orden* (Santiago, Editorial Universitaria, 2001).

---

## EDITORIAL ADVISORY BOARD

---



ASPEN LAW & BUSINESS  
Panel Publishers

**Francis A. Allen**  
Edson R. Sunderland Professor of Law  
University of Michigan

**Thomas Ehrlich**  
Provost and Professor of Law  
University of Pennsylvania

**Richard A. Epstein**  
James Parker Hall Professor of Law  
University of Chicago

**E. Allan Farnsworth**  
Alfred McCormack Professor of Law  
Columbia University

**Geoffrey C. Hazard, Jr.**  
Nathan Baker Professor of Law  
Yale University

**Bernard Wolfman**  
Fessenden Professor of Law  
Harvard University

---

### EMERITUS

**A. James Casner**  
Austin Wakeman Scott Professor of Law, Emeritus  
Harvard University

**Clark Byse**  
Byrne Professor of Administrative Law, Emeritus  
Harvard University

---

## CORPORATE LAW

---

**ROBERT CHARLES CLARK**  
Professor of Law  
Harvard University Law School



ASPEN LAW & BUSINESS  
*Aspen Publishers, Inc.*

decision of one lower court in one state; and similar holdings elsewhere appear nonexistent.)

In any event, there is one major, indeed all-important, class of cases that falls outside the protection of the business judgment rule: those involving managerial fraud and self-dealing. It is to this vast body of legal material that we now must turn.

## CHAPTER 4

# INTRODUCTION TO CONFLICTS OF INTEREST

- §4.1 The Conflict-of-Interest Paradigms
- §4.2 Why Fraud and Unfair Self-Dealing Are Considered Wrong
  - §4.2.1 Objections to Fraud
  - §4.2.2 Objections to Unfair Self-Dealing

### §4.1 *The Conflict-of-Interest Paradigms*

Directors, officers, and, in some situations, controlling shareholders owe their corporations, and sometimes other shareholders and investors, a fiduciary duty of loyalty. This duty prohibits the fiduciaries from taking advantage of their beneficiaries by means of fraudulent or unfair transactions. They may not abuse the beneficiaries in situations in which they have a conflict of interest. In some contexts, they may act improperly simply by maintaining a state of affairs in which they have a conflict of interest. Most importantly, this general fiduciary duty of loyalty is a residual concept that can include factual situations that no one has foreseen and categorized. The general duty permits, and in fact has led to, a continuous evolution in corporate law.<sup>1</sup> At the same time, the courts and legislatures have developed more specific rules, or particular fiduciary duties, to deal with many recurring situations involving a conflict of interest.

Fiduciary duty of  
loyalty

I find it useful to group the recurring situations into four clusters. Each cluster implicates somewhat different dangers and calls for a somewhat different legal response. In this section I will introduce each cluster by a

Four paradigms

<sup>1</sup>For efforts to identify and analyze the elements of the fiduciary duty of loyalty in a general way, see Clark, Agency Costs Versus Fiduciary Duties, in *Principals and Agents: The Structure of Business* 55, 71-79 (J. Pratt & R. Zeckhauser eds. 1985); Frankel, *Fiduciary Law*, 71 *Calif. L. Rev.* 795 (1983).

pure and simple example, or paradigm, that contains the essential features of that cluster. I will then present a more abstract analysis of conflicts of interest, and will explain how the four different conflict-of-interest patterns differ in the problems they present for lawmakers interested in the design of proper legal rules.

The four paradigms are labeled:

- (1) basic self-dealing;
- (2) executive compensation;
- (3) the taking of corporate or shareholder property; and
- (4) corporate action with mixed motives.

(1) Basic self-dealing

The first paradigm is represented in Figure 4.1-A. Twenty-five percent of the stock of Public Corporation is owned by Insider, who is also a director and president of the company, but the rest is owned by thousands of unrelated public shareholders. Insider also owns all of the stock of Private Corporation. Private Corporation sells Public Corporation 50 acres of land for \$1 million. There is a risk that Public Corporation will be cheated in this transaction — that it will pay an excessive price — because Insider can control the actions of both corporations but is personally more interested in the welfare of Private Corporation. If any given dollar is left in Public Corporation and later paid out to shareholders as a dividend, Insider will get only 25 cents, and the public shareholders will get the rest. If the dollar is transferred to Private Corporation and then paid out as a dividend, Insider will get all of it and the public shareholders of Public Corporation will suffer.

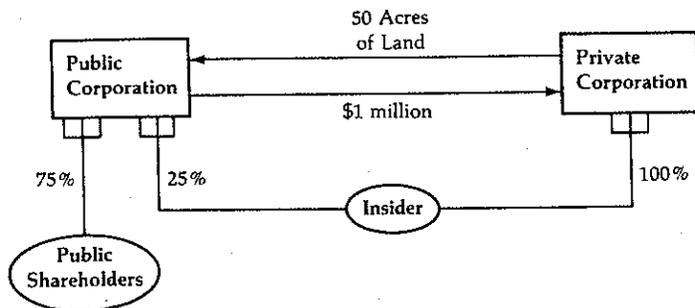


Figure 4.1-A  
Basic Self-Dealing

Of course, if Insider simply compels Public Corporation to make a transfer of money or property to Private Corporation, and Public Corporation receives nothing in return, it will be fairly obvious that Insider is stealing from Public Corporation. But if an uncompensated transfer by Public Corporation is folded into an apparently legitimate transaction (for example, if the price paid by the corporation for the land is simply inflated to an unfairly high level) the existence of a wrongful taking will not be so obvious to the public shareholders and other outside parties. It may even be less obvious to Insider himself, for he may more easily rationalize an inflated purchase price than outright stealing. It is frequently possible to identify and exaggerate some reasons why Public Corporation should pay dearly for some particular piece of land or property. That having been done, Insider may continue to think of himself as a just and honorable man. That this possibility is of enormous practical importance is suggested by the empirical work on the importance of rationalization and maintenance of self-respect to white collar criminals. (For example, a famous sociological study showed that even convicted embezzlers seem always to have a set of excuses by which they justify to themselves the proposition that what they did was not "really" wrong or criminal.<sup>2</sup>)

Unfairness often not obvious

→ Extracción de riqueza objetivo 1º ley de Opa

Basic self-dealing is explored more fully in chapter 5.

The second paradigm is the fixing of executive compensation, and is represented by Figure 4.1-B. In a given year, Public Corporation gives compensation valued at \$1 million to Insider, who is its president and chief executive officer. This amount includes fringe benefits and the estimated value of items of "incentive" compensation such as stock options and stock appreciation rights.<sup>3</sup> There is some risk that the compensation is excessive because the executive has at least a de facto influence on the corporation's decision making with respect to his own salary and an obvious interest in getting the better of the deal. His power over or influence on the corporation's actions in "bargaining" with himself arises because of the weaknesses in the institution of the board of directors, which formally acts on behalf of the corporation in the setting of executive compensation. These weaknesses, which concern the process by which directors are selected as well as the severe constraints on the directors' incentive and ability to maximize the corporation's interest, were introduced in section 3.2 and are taken up at later parts of the book.<sup>4</sup> One of the implications of these flaws is that, to the extent that they affect the compensation-setting process, the

(2) Executive compensation

→ Sobresueldos

<sup>2</sup>See D. Cressley, *Other People's Money* ch. 4 (1953).

<sup>3</sup>See chapter 6.

<sup>4</sup>See, e.g., subsections 5.4.1, 6.3, 7.6.4, 13.6.2, 13.6.3, 15.2 *infra*.

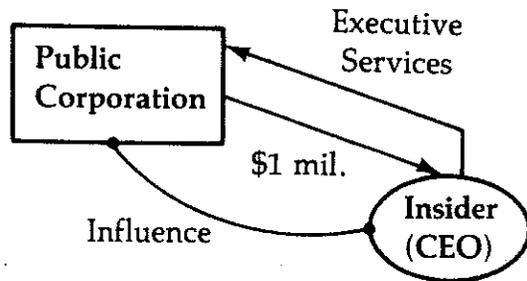


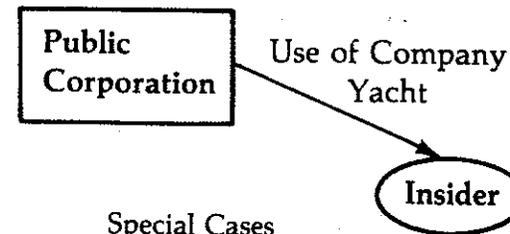
Figure 4.1-B  
Executive Compensation

executive's compensation is not really being set in a market. The term market implies a context in which bargaining occurs and contracts are made. But there is no real contract or bargain in a case where there are not two or more independent bargaining parties. Indeed, this is the root meaning of the term self-dealing: a transaction appears to be between two or more parties but actually involves only one decision maker.

The problem of executive compensation is explored more fully in chapter 6.

The third paradigm is the taking of corporate or investor property. It is represented in Figure 4.1-C. Insider, the president of Public Corporation, uses the company's yacht for his personal pleasure during an entire month. The use was not part of his official compensation package that was approved by the directors. The yacht has a monthly rental value of \$5,000, and the company might have rented it out or put it to use on company business. Obviously, Insider's action is a short step away from an outright theft of \$5,000 from Public Corporation's treasury. The difference is that he may argue that his personal use of the yacht is one of the customary perquisites of being chief executive officer of a corporation like Public Corporation, that it was in effect, if not technically or officially, part of his compensation package, and that the directors' failure to approve it specifically should be irrelevant. In other words, there may be an argument about whether he actually took corporate property or merely something that was rightfully available to him.

As in the previous two paradigms, there is a crucial element of murkiness or ambiguity that permits rationalization and apparent justification of what was done. In each paradigm, the nature of the ambiguity is differ-



Special Cases  
 —Opportunities  
 —Information  
 —Control

Figure 4.1-C  
Taking of Corporate (or Shareholders') Property

ent. In the basic self-dealing paradigm, the chief difficult question is, "Was the price unfair?" In the executive compensation paradigm it is, "Was approval of the compensation informed and independent?" In the taking-of-property paradigm it is, "Was the thing of value that was taken really corporate or shareholder property?"

The difficulty of determining what things of value ought to be deemed not to belong to the fiduciaries but to the corporation or its investors is what allows the taking-of-corporate-property cluster of cases to become an interesting, major component of corporate law. As we shall see (chapter 7), a substantial body of case law has dealt with the question whether a given business opportunity should be treated as a corporate opportunity that corporate fiduciaries are forbidden to take for themselves. Moreover, when corporate fiduciaries buy and sell stock in their corporation on the basis of undisclosed inside information (discussed in chapter 8), one important way of viewing their behavior is as a taking of something that rightfully belonged to a specifiable class of public investors in corporations. That is, it may be viewed as a taking of investor property, if not of corporate property. This view extends the concept of the third paradigm, but good reasons can be given for doing so. Another extension is conceptually more difficult: the notion that corporate control should itself be viewed as a corporate asset or, more accurately, as an asset whose fruits belong to all the corporation's shareholders. Chapter (11) on insider overreaching during control shifts, and chapter (12) on insider unfairness in the extension and consolidation of control, consider whether control can be examined from this perspective.

Broad reach of the taking paradigm

(3) Taking of corporate or shareholder property

Kinds of uncertainty as to existence of wrong

1) Mixed motives

The fourth paradigm involves corporate action with mixed motives. It is represented by Figure 4.1-D. Insider, the president of Public Corporation, causes the latter to pay \$50 million to buy the 20 percent of Public Corporation's stock recently acquired on the stock market by Outsider. Outsider had announced that he was trying to acquire control of Public Corporation and change its business policies — and perhaps its management. His sale of stock to the corporation means that he is now giving up this intention. In street jargon (Wall Street's, of course), Insider has caused his company to buy off a raider with greenmail. One danger inherent in the transaction is dilution of the public shareholders' interest: Public Corporation may be paying an unfairly high price to Outsider, thus reducing corporate assets by a larger proportion than the reduction in outstanding stock and consequently decreasing the value of shares held by public investors.

To take an extreme case, if Public Corporation pays out half of its assets to repurchase Outsider's shares, and the continuing public investors' holdings now constitute 100 percent rather than 80 percent of the outstanding stock, the value of their stock will be only 62.5 percent of what it was before the purchase (that is, original value times 1/2 times 10/8).

A second danger is what economists call an opportunity cost: Public Corporation may be foregoing an increase in value that Outsider would have brought about had he succeeded in taking control and putting in better management and better business policies.

More uncertainty

These two dangers are real because Insider may actually have been motivated, in causing Public Corporation to buy Outsider's shares, by the fear of losing his job. He will say, of course, that he acted in the corporation's best interest and that the true purpose of the repurchase was simply to eliminate a threat to the good business practices of Public Corporation. That is, he will say he wanted to prevent a takeover that in his business

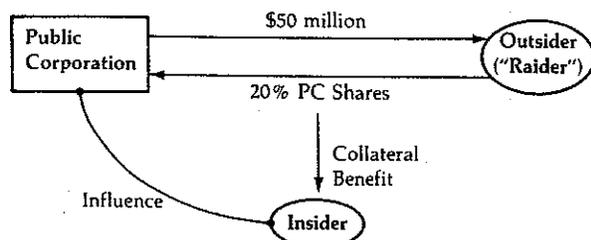


Figure 4.1-D  
Mixed Motives Situation

judgment would have been disastrous for the corporation and its shareholders. Once again, the questions raised by a paradigm are often extremely difficult to answer with certainty. The main question in this paradigm may be phrased in a number of ways: What was Insider's real motive or purpose? Or: Were the corporation or its public investors harmed, compared to what would have happened if Insider had acted in some other feasible way with respect to Outsider's takeover attempt?

Cases related to the fourth paradigm will be explored primarily in chapter 13, on insider resistance to control shifts, and in chapter 14, on distributions to shareholders.

We now ought to analyze transactions involving a conflict of interest in a more precise and more abstract way. Because the common phrase *conflict of interest* is used in many different ways — sometimes to refer to a situation, sometimes to a transaction, sometimes to a wrongful transaction — I prefer to use somewhat different terminology in formal analysis. In my view, *self-dealing* occurs when three conditions are satisfied.

Self-dealing defined

First, there is a *transaction between the referent corporation (or group of public investors) and some other person*. By *referent corporation* or *investors* I simply mean the corporation or shareholders whose interest may be in jeopardy. By *person* I mean both natural and artificial persons: individuals as well as corporations or partnerships.

Second, a certain individual (or group of them) has *decision making influence with respect to the actions taken by the referent corporation or group of investors*. The *influential person* will often be a *corporate director, officer, or controlling shareholder* and may be colloquially referred to as a manager or insider. He may or may not be the other person referred to in the first condition.

Third, this influential individual or group has a *greater personal interest in the welfare of the other person involved in the transaction, or in certain collateral consequences of the transaction, than in the welfare of the referent corporation or group of investors*.

Any particular *self-dealing transaction* may or may not be disadvantageous or suboptimal to the referent corporation or group of investors. Accordingly, a *self-dealing transaction* will be described as *unfair* or *abusive* if and only if a fourth condition is also satisfied: The transaction is in fact unfair to the referent corporation or group of investors. Unfairness in a self-dealing transaction may be identified in one or both of two related ways: by comparison of the transaction to a hypothetical other-dealing transaction or by comparison to actual transactions in a well-functioning competitive market. Thus, a self-dealing transaction is unfair to the referent corporation or group of investors if the outcome to them is less

Concept of unfairness

→ Deviation de fines

advantageous than the outcome would have been if the transaction had been agreed to, on their behalf, by a rational, well-informed decision maker who was independent and loyal, that is, not affected by a conflict of interest. This is the arms'-length bargain comparison. It is a hypothetical exercise, but it is very useful when unquestionably comparable market data are not available. Alternatively, or in addition, a self-dealing transaction is often adjudged unfair to the referent corporation or group of investors if the outcome to them is less advantageous than the outcome of clearly comparable transactions between independent parties in a reasonably competitive market. This is the competitive market comparison. It resorts to objective data, but it may founder if the self-dealing transaction, or the situation and needs of the parties to it, is not truly comparable to those of parties in the market. It may also be an impossible comparison if there is no relevant competitive market to turn to for reference.

These defining characteristics of unfair self-dealing may now be applied to my four conflict-of-interest paradigms. The two most important notions for distinguishing the paradigms are transactions and unfairness. The paradigms differ in the nature of the transactions they involve and in the kind of remedial approaches that the law might feasibly take toward the risk of unfairness in the transactions.

In the basic self-dealing cluster of cases, the transaction is a two-way exchange between the referent corporation and some other person, who might or might not be identical with the influential insider. Thus, for example, this class of cases includes sales of widgets between the corporation and a director or officer, as well as sales between the corporation and a private company in which the corporation's president has a great personal interest. As for possible remedies, the legal system may try to control unfairness in such transactions by one of two ways: by forbidding them entirely or by subjecting them to approval or disapproval under some substantive test — for example, fairness — that is applied by special decision makers such as disinterested directors or courts.

In the executive compensation paradigm, the transaction is also a two-way exchange (executive services for pay), but it is always directly between the corporation and the influential, self-interested insider. Moreover, it differs from the transaction in the first paradigm in that the law could not prevent it. No rational person who is not a major stockholder would consent to become a full-time officer of a public corporation if he could not expect to receive executive compensation. The range of legal responses available for dealing with this kind of self-dealing is therefore limited: The law may only regulate the terms of executive compensation or the procedures for determining and questioning it. By contrast, it is perfectly possi-

ble simply to forbid an officer of a corporation from also becoming a supplier of goods to it — that is, to flatly prohibit basic self-dealing, whether or not it is unfair — and some important legal rules did or do forbid such dual relationships.<sup>5</sup>

In the third or taking-of-corporate-or-investor-property paradigm, the transaction is a one-way transaction. The president uses the company yacht, giving nothing in return, or unilaterally expropriates a business opportunity, like the chance to buy a new factory, that should have been taken by the corporation. The transaction is always unfair if corporate or investor property is actually being diverted. In contrast to the feasible legal treatments of the second paradigm, the law can forbid such transactions. In contrast to the actual range of treatments for the first paradigm, it always forbids them.

Finally, the transaction in the fourth or mixed-motive paradigm is usually a two-way transaction between the referent corporation and some outsider in whose welfare the influential insider has no particular interest. Rather, the insider has some interest in a side effect of the transaction: the corporation's repurchase of an insurgent's shares, for example, may result in the insider's retaining control and continuing to reap the rewards of control. As far as feasible legal responses are concerned, the situation is similar to that with respect to the first paradigm. That is, the law may either forbid or regulate mixed-motive transactions. But there is more pressure here for subcategorization and for regulatory tests other than fairness. As we shall see,<sup>6</sup> some types of corporate defenses against takeover attempts, such as the issuance of new voting shares to the incumbent management's friends, seem to be much more suitable candidates for outright prohibition than others, such as corporate press releases explaining why incumbent management believes that it would be unwise for the shareholders to accept a takeover bid. Moreover, because of the great complexities typically involved in figuring out the effects of a mixed-motive transaction — whether it was worse for a corporation than some feasible alternative course of action — courts have tended to invent regulatory tests that look more to evidence of unwholesome insider purposes than the substantive fairness or business wisdom of the transaction in question.

Thus far I have talked about how the four paradigms differ with respect to the kinds of transactions involved and the susceptibility to legal control

<sup>5</sup>An important example is the set of rules prohibiting certain conflict-of-interest transactions between pension plans and their sponsoring corporations, 29 U.S.C.A. §1106. See also section 5.4 infra.

<sup>6</sup>Section 13.6 infra.

One-way  
transaction and  
one remedial  
approach

Two-way with  
side effects and  
multiple options

The influence and  
self-interest  
elements

of the dangers they present. In most respects, it is fairly easy to see how the other two notions that are key to the concept of self-dealing — an insider with decision making influence but with some personal interest in a transactional outcome that is suboptimal to the referent corporation or group of investors — apply to the conflict-of-interest patterns. In each of my four paradigms I referred to a corporate president since that officer is usually one of the most influential decision makers with respect to a corporation's actions. In each instance it was obvious that he might have been strongly tempted to do something that would hurt his corporation but help himself. In some of the cases that cluster around these paradigms, however, the applicability of these notions may be less clear.

To use an example that arguably falls into the wrongful taking-of-property category: In what respect does a corporation's president have decision making influence over the actions of a group of the company's shareholders (the referent group of investors) when he buys their stock cheaply on the basis of undisclosed but valuable inside information about the corporation's financial condition? Obviously, the president does not coerce the shareholders into selling, to their detriment, in the way that he might compel a corporate action — by authorizing a transaction, for example, or by threatening the nominal decision makers (subordinate officers, for example) with subtle penalties if they do not comply with his wishes. But by withholding information from the shareholders, information that we are now assuming belonged to them, he causes them the same kind of loss. Similarly, whether the company president approves a self-dealing transaction himself, brow-beats the directors into approving it, or simply lies to them so that they approve it, the result may be the same. An insider can influence corporate or investor decisions not only by force of formal authority but also by fraud. And unfair failures to reveal information can be classified as a form of fraud.

#### §4.2 Why Fraud and Unfair Self-Dealing Are Considered Wrong

It may seem odd to pause for a reflection on the wrongfulness of fraud and unfair self-dealing. Surely everyone agrees that fraud is wrong? Perhaps. But the aim of my inquiry is not to convince doubters but to get a more precise notion of the reasons for our common belief. Having a certain conception of the reasons, or having none at all, is practically important. Different notions of why fraud is wrong, for example, will lead us to very

different notions about the proper legal reach of the concept and about the proper legal remedies for violations.

#### §4.2.1 Objections to Fraud

The objections to fraud can be put under two headings, one going to its impact on basic resource allocation and the other going to its impact on transaction costs. The first point simply applies the familiar notion of economists that perfect or competitive markets, which are assumed to be socially desirable, generally depend on participants who possess full and correct information relevant to their decision making. Fraud, in the sense of deceit, causes participants to make decisions on the basis of incorrect information, and thus tends to make markets imperfect, and resources to be allocated inefficiently.

Fraud makes markets imperfect

The notion that information helps make markets perfect opens the way for arguments in favor of legal rules that impose affirmative duties on certain persons to disclose information to others. That is, it leads the way to the view that some types of nondisclosure should be treated as wrongful fraud. Among the roles to which such duties should be attached are those in which the inhabitants are often the cheapest and likeliest sources of relevant information and have assumed the task of generally acting on behalf of a class of other persons who can make use of the information. Accordingly, one finds that many kinds of fiduciaries are viewed by the law as having certain affirmative disclosure duties to their beneficiaries. In the corporate context, the law has long struggled, sometimes fitfully, to give content to the general notion that corporate managers owe specific disclosure duties to shareholders and potential investors.

Affirmative disclosure duties too?

To be sure, how far these duties should reach and how elaborate the disclosures should be are difficult questions that demand a finer analysis of potential costs and benefits than we can undertake here. Consider, for example, whether managers should only have to make affirmative disclosures when they are about to engage in conflict of interest transactions or also in other contexts. (Whether the law should require corporations, acting through their managers, to make elaborate financial and business-related disclosures to investors when they sell new securities, and at periodic intervals throughout its existence, is a question taken up in subsection 17.5.3.) In any event, it is clear that, in some contexts, corporate managers do have an affirmative duty to make detailed disclosures. In the case of public corporations, the duty has not been based on any notion that actual shareholders as principals have specifically contracted with particu-

Questions of scope

lar managers as agents for the right to receive relevant information.<sup>1</sup> Rather, it has been based on a kind of hypothetical social contract, a notion that shareholders as a group, if rational and well-informed and able to contract about the question free of transaction costs, would have insisted on obtaining a promise from managers, as a group, to supply certain corporate-generated and other information relevant to shareholder decision making. That is, such bargaining as can be postulated to justify legal rules is hypothetical and relates to roles, not individuals. The hope is that the legal system's use of hypothetical bargains of this sort is more efficient than a more literally contractualistic approach.

Other theories

This first objection to fraud should be contrasted with some other conceptions about what is wrong with fraud. Other conceptions, by themselves, may not support the idea that affirmative disclosure duties should be created. This is true of the objection to fraud developed in the next paragraph, for example. It is also true of the notion that fraud is wrong because it is immoral or against God's will. Furthermore, it is rather difficult to derive support for affirmative duties of disclosure from the notion that fraud is wrong because it constitutes an affront to the autonomy of the person whom one is defrauding.<sup>2</sup>

Fraud increases transaction costs

The second objection to fraud is that it increases transaction costs. By undermining credulity and trustworthiness, a fraudulent act — or better, "some critical mass" of fraudulent acts — will lead market participants to invest in costly procedures for checking and verifying the information supplied by other persons and/or will cause them to obtain and pay for guarantees of truthfulness or insurance against losses stemming from untruthful information received from others.

Social utility of truthfulness

That these costs will become costs of enormous magnitude, if the per-

§4.2 <sup>1</sup>Since shareholders generally lack control over the actions of directors, a basic feature of the agency relationship is absent. Restatement (Second) of Agency §14C, Comments a, b (1958).

<sup>2</sup>Consider the interesting argument that Charles Fried makes against lying, as distinguished from nondisclosure:

Lying is wrong because when I lie I set up a relation which is essentially exploitative. It violates the principle of respect [for persons], for I must affirm that the mind of another person is available to me in a way in which I cannot agree my mind would be available to him — for if I do so agree, then I would not expect my lie to be believed. When I lie, I am like a counterfeiter; I do not want the market flooded with counterfeit currency; I do not want to get back my own counterfeit bill. Moreover, in lying to you, I affirm such an unfairly unilateral principle in respect to an interest and capacity which is crucial, as crucial as physical integrity; your freedom and your rationality. When I do intentional physical harm, I say that your body, your person, is available for my purposes. When I lie, I lay claim to your mind. [C. Fried, Right and Wrong 67 (1978).]

ceived likelihood of fraud becomes very significant, can be appreciated by considering the vast social utility of the opposite practice — an established pattern of truthfulness. Clearly, the benefits of human society depend entirely on cooperative behavior, and cooperative behavior depends greatly on communication. The overwhelming majority of the facts we know, and by which we orient our own self-seeking action, are learned not from our observations and direct experience but derivatively through the spoken, written, and televised reports of others. The same is true of our generalizations, hypotheses, theories, opinions, and values — all of which are captured, perhaps, in the term *information*. Very few of these things are traceable to our original cogitations or personal experience. At any given moment, almost all of our valuable technology and culture is old stuff being transferred to new custodians. This massive cultural process, the transmission of information, could not serve its function unless most people told the truth about most things most of the time. It is a significant social danger that the quantity of lies may become so great that people in general will lose a significant amount of their credulity, with an ensuing collapse of effective, or at least inexpensive, communication. Yet, despite the enormous social value of truthfulness, it is clear that many persons will often find it to be to their individual advantage to lie and to get away with it. There is a serious free-rider problem: Each self-seeking individual, if amoral, prefers a situation in which virtually everyone else tells the truth, thus enabling the vast benefits of social cooperation to be created, while he himself frequently tells lies in order to secure a greater part of those benefits. If everyone acts on this impulse, of course, the whole system will be jeopardized. Thus, a cultural pattern of truthfulness is in the nature of a public good; individuals left to themselves may not produce it.<sup>3</sup>

Hence, fraud may cause damage extending beyond the harm done to particular defrauded persons. It may have extensive negative externalities;

Fraud and punishment

<sup>3</sup>Public goods are characterized by three related features.

- (1) If available at all, they are available to all individuals (nonappropriability).
- (2) One individual can increase his "consumption" of the good without reducing the benefits available to others (nonrivalry in consumption).
- (3) No individual can be prevented from benefiting from a public good (nonexcludability).

These features imply that public goods cannot be sold at a price, so they will not be produced by private enterprise. Like the paradigm public good, national defense, they may be provided by government. J. Due and A. Friedlander, Government Finance: Economics of the Public Sector 22-23 (6th ed. 1977). Of course, many goods may not possess the three features perfectly — they may not be pure public goods —, but may come close enough that analysis of them in terms of these features is quite useful.

it is a kind of public bad. Consequently, the damage actually suffered by a particular defrauded plaintiff will not be an adequate measure of the full social cost of fraud. To the extent that lawmakers perceive this, there will be, as there occasionally has been, pressure to subject fraudulent defendants to deterrence oriented or punitive measures of damages, and to special sanctions. And because of the inadequacy of conventional legal devices in measuring and imposing the full social cost of fraud upon the defrauders, there is pressure to supplement legal sanctions with social sanctions. Thus, fraud is considered morally wrong, not just legally wrong, and is subject to disapproval. Social disapproval, in turn, can lead persons to develop an internal, emotional, or moral sense of the badness of fraud. This mix of legal and moral sanctions may reflect a pervasive drive for social efficiency. For up to some point, it is cheaper for society to control fraud by getting its members to "internalize" a sense of its badness through social conditioning than to invest in external monitoring and enforcement arrangements.

Two nonobvious conclusions

Our reflections on what makes fraud wrong thus leads to two general conclusions that very certainly have not been clear to everyone or free from controversy.

First, it can be socially efficient, at least in some contexts, to impose affirmative disclosure duties on corporate managers. This follows from the resource-allocation argument.

Second, it can be socially efficient to subject defrauding persons to sanctions more severe than the imposition of conventionally conceived compensatory damages. This follows from the transaction costs argument.

#### §4.2.2 Objections to Unfair Self-Dealing

Taking vs. bargaining

The basic objection to all forms of self-dealing that are unfair (that is, not as advantageous to corporations or investors as other-dealing or market transactions) derives from the fact that the unfair element constitutes a *unilateral* taking of property rather than a bargained-for distribution of it. The practical differences between an insider's special benefits from self-dealing and an equal amount of overt, additional compensation also derive from this fact. (Of course, a benefit can be unilaterally taken even though there are two *ostensible* bargaining parties — the insider and the board of directors, say — if there are defects in the information, incentives, or practical power of one party.) Furthermore, the disapproval of unilateral takings is what really lies behind the ancient prohibition against a trustee's taking secret profits. Consequently, the wrongness of unfair self-dealing

can be understood if we can understand what is wrong about the pure case of outright theft.

Consider this problem. Suppose Cain, president of The Garden Corporation, takes \$100,000 from the corporate treasury for his own purposes without telling anyone or asking anyone's permission. Cain does have an employment contract with the corporation and has collected the salary due thereunder. But he has been an extremely good businessman and under his presidency the corporation has done much better than anyone expected. Why shouldn't the \$100,000 taken by Cain be construed as additional compensation, which in this case was well deserved? Why shouldn't the law deem his action to be one as to which no individual director or shareholder may raise an actionable objection?

Example of Cain's taking

The answer is that Cain had an alternative way of seeking additional compensation for alleged superior performance (that of *bargaining* for additional above-board compensation directly with the board of directors) and this alternative is socially more efficient.

To see this, let us examine Cain's alternative course of action from a prospective viewpoint, that is, at the moment when he was just about to decide to take the \$100,000. For simplicity, assume that if he were then to seek explicit, formal approval of a \$100,000 bonus for superior performance (past or future), his request would be either denied or granted. Denial would be a sign that Cain's services were not valued as highly as he thought or that the bonus was excessive in relation to the estimated value it would induce him to create for the company. Now, paying people just enough to supply their labor or products to the payor, and no more, is not a bad thing, but the avoidance of monopoly profits; it is what we would expect everyone to be doing to each other in a productive, well-functioning, competitive economy. And there is no reason to suppose that, for institutional reasons, boards of directors will be systematically too harsh in their dealings with officers about explicit compensation; quite the opposite is true. Thus, under this scenario, Cain would make more money by resorting to theft than by negotiating additional above-board-pay (after all, that is why managers sometimes steal) but his private gain would reflect a social inefficiency.

Taken amounts may be monopoly rents

But suppose a neutral observer would honestly say, at the time of Cain's theft, that a request for additional overt compensation in the amount of \$100,000 *would* have been granted. Does the problem then disappear? No, for several reasons.

First, there is always some risk that such a prediction about the outcome of a hypothetical course of action is wrong and that Cain by his taking was

getting something a well-informed and well-motivated group of directors or shareholders would not approve. There is little reason for the investors to take that risk unless they are being paid for taking it, which they are not. Remember, the risk in question is absent when all compensation is above-board. Consequently, one may postulate that rational shareholders, when designing the hypothetical social contract that constitutes basic corporate law, would have insisted on a rule that managers may not unilaterally determine their own compensation. The taking of secret profits is a violation of that rule.

Second, even if shareholders as a class have a fairly good idea of the amount of secret profits taken by managers in the aggregate, and have come to expect this level of unilateral takings to continue, their expectations hardly justify the takings. After all, shareholders also have *expectations about what their legal rights are*. As long as this is true, expectations about what will actually happen to them cannot be used as the basis for defining their rights. One of the things shareholders expect is, of course, that if any particular manager is caught at unfair self-dealing he will have to respond in damages. The defendant could hardly expect to win his case by arguing, although some have tried,<sup>4</sup> that what he did was common practice among managers in his industry, or that investors had come to expect a certain amount of pilfering.

Moreover, investor expectations about what the frequency and the amount of unfair self-dealing will be are always *estimates*, and their estimates are accompanied by a substantial amount of *uncertainty*.<sup>5</sup> The measure of uncertainty is likely to be quite substantial, given the nature of unilateral takings and unfair self-dealing. Thus, each investor faces substantial uncertainty about the amount of secret profits that will be taken and, therefore, about his own expected rate of return on his stock investment. This uncertainty is over and above all other risks and uncertainties he must confront as stockholder. Now, it is generally thought in modern valuation theory that investors demand compensation for risk and uncertainty. The greater the risk, the greater the average or mean expected return that they demand. Additional uncertainty will therefore raise the

<sup>4</sup>E.g., *United States v. Brookshire*, 514 F.2d 786 (10th Cir. 1975).

<sup>5</sup>In technical terms, the expectations can be seen as probability distributions. Investors, to the extent they think about it, will assign different subjective probabilities to each of a large number of possible levels of future unfair self-dealing. The best estimate of the level of future unfair self-dealing will simply be a weighted average of these probabilities times their associated levels. In principle, the amount of risk or uncertainty associated with the best estimate could be determined by applying certain statistical measures to the investors' probability distributions.

cost of capital and perhaps depress the level of investment in productive enterprise. This is a bad effect when the uncertainty is basically unnecessary and unproductive — as is the uncertainty created by the prospect of variable secret profits.<sup>6</sup>

Note that the uncertainty we are talking about is not one that can be eliminated by investors' putting together fully diversified portfolios. There is uncertainty associated with the investors' best estimate of the *total* amount of future unfair self-dealing by managers of all corporations, not just uncertainty about the amount of unilateral takings by managers in particular corporations. Of course, individual investors may better their position by diversifying against the risk of holding stock in companies that become subject to unusually great amounts of self-dealing. And to the extent that all investors are not in fact fully diversified, they may suffer losses they could avoid. But the main point of interest from a policy making perspective is the unproductive uncertainty associated with unfair self-dealing in the whole system. Corporate law attempts to reduce this uncertainty by rules against unfair self-dealing.

In summary, unfair self-dealing is wrong because it leads either to (1) managers collecting unwarranted monopoly rents or (2) the creation of unproductive uncertainty, which in turn may raise the cost of capital. To mitigate these problems, corporate law has in effect stipulated that corporate managers (of public corporations, at least), by voluntarily entering their roles, promise not to engage in unfair self-dealing. Like our analysis of what is wrong with fraud, this analysis has important practical implications.

Two may be mentioned here. First, actual shareholder expectations of the prevalence of managerial takings of secret profits should not be construed to justify the practice.

Second, because beliefs about the current level of such takings do not justify them, the introduction of new legal rules or procedures that will more cheaply or effectively control the takings is not unfair to managers.

<sup>6</sup>Of course, correct pricing of uncertainty is, in itself, a good thing. And much uncertainty is the inevitable byproduct of productive activities. It is *unproductive* or *avoidable uncertainty* that is objectionable.

Not eliminated by diversification

Summary