

LA DESGRACIA DE LO AJENO

El problema de agencia en las relaciones fiduciarias

Diego G. Pardow L.

§1. Introducción

Un célebre refrán señala que en lo ajeno reina la desgracia. Dejando las supersticiones de lado, esta creencia popular puede explicarse como un simple *problema de incentivos*. Atendido que las reglas generales del derecho de propiedad establecen que las cosas producen y perecen solamente para su dueño, quien administra sus propios bienes recibirá los frutos de su trabajo y deberá soportar las pérdidas de su pereza¹. Por ello, la racionalidad económica indica que el propietario de una cosa tiene el mejor de los incentivos para cuidarla y explotarla en su beneficio².

Al contrario, quién tiene algo ajeno no recibirá ningún *premio* por mejorar o conservar la cosa, ni tampoco sufrirá ningún

¹ Aunque las premisas de este razonamiento son conocidas, suele olvidarse la estrecha interrelación que existe entre los dos principios de justicia distributiva que inspiran nuestro derecho privado: por un lado, el dueño de una cosa se aprovecha de las utilidades que genera por extensión de su derecho de dominio (*res fructificat domino*); pero por otro, debe también soportar las pérdidas como consecuencia de que las cosas perecen para su dueño (*res pereat domino*). Por ello, bajo un sistema de propiedad individual ninguna persona está obligada a compartir los beneficios derivados de sus éxitos, pero tampoco puede hacer que otros a compartan las pérdidas derivadas de sus fracasos. Una extensa exposición de este argumento en: Gordley, James. *Foundations of private law*. Nueva York, Oxford University Press, 2006, pp. 10 y ss.

² Las ventajas comparativas de los incentivos que tiene el dueño sobre su propiedad han sido ampliamente estudiadas por el análisis económico del derecho. Una aproximación a esta abundante literatura en: Posner, Richard. *El Análisis Económico del Derecho*. Ciudad de México, Fondo de Cultura Económica, 1998, pp. 37-89; y desde un enfoque crítico, Waldron, Jeremy. "Property Law". Patterson, Dennis [ed.]. *A Companion to Philosophy of Law and Legal Theory*. Cambridge, Blackwell, 1996, 3-23.

castigo por dañarla o perderla. Nuevamente, la racionalidad económica indica que en este caso, el incentivo de quién tiene algo ajeno será a desatender el cuidado de la cosa o simplemente utilizar su posición para expropiar los beneficios que le corresponderían al dueño³. Así, la desgracia que se dice reinar sobre lo ajeno, aparece como una consecuencia natural de que la cosa esté en manos de alguien con incentivos para comportarse de manera perezosa y oportunista⁴.

Esto es lo que sucede cada vez que la administración de un conjunto de bienes depende de una persona distinta del dueño, como cuando el mandatario gestiona los intereses del mandante, el guardador toma a su cargo el peculio del pupilo, o el directorio de una sociedad anónima hace lo propio con el fondo común que aportan los accionistas. En todos estos casos, el dueño enfrenta el problema de corregir el incentivo natural hacia la pereza y el oportunismo de quienes tienen el poder para afectar su patrimonio, o como suele denominarse desde un enfoque económico, enfrenta un *problema de agencia*⁵.

³ Del mismo modo, las desventajas comparativas de los incentivos de quién tiene algo ajeno también han sido ampliamente estudiadas en la literatura referida y constituyen el principal fundamento de la célebre *Tragedia de lo Común* (Hardin, Garret. "The Tragedy of the Commons". *Science*, 1968, Vol. 162, No. 3859, pp. 1243-1248).

⁴ Los términos '*perezoso*' y '*oportunista*' que utiliza el análisis económico son en cierto modo una forma gráfica de referirse al '*negligente*' y '*doloso*', respectivamente (Williamson, Oliver. *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York, Free Press, 1985, pp. 47-49).

⁵ Jensen, Michael y Meckling, William. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, 1976, pp. 305-360. Para una excelente revisión del significado técnico de este término y de las distintas maneras en que se utiliza: Charreaux, Gérard. "Positive agency theory: place and contributions". Brousseau, Eric y Glachant, Jean-Michel [ed.]. *The Economics of Contracts*. Cambridge, Cambridge University Press, 2002, pp.251-270.

En términos generales, el problema de agencia supone la interacción de dos partes que cumplen roles diferentes: el *agente* y el *principal*. Se llama agente a quién tiene la administración sobre un conjunto de bienes, y correlativamente, el *poder para tomar decisiones* sobre ellos. En contraste, se llama principal a quién tiene la propiedad sobre ese conjunto de bienes, y correlativamente, el *deber de soportar los riesgos* derivados de las decisiones del agente. De este modo, la nota característica de un problema de agencia radica en la presencia de una *separación entre administración y propiedad*⁶.

Atendido que bajo este esquema el poder para administrar un patrimonio se entrega a una persona que no tendrá que soportar los riesgos de sus decisiones, los agentes enfrentan *incentivos perversos* que empujan su comportamiento en una dirección opuesta a la tomaría el principal o dueño⁷. Sin embargo, el problema de agencia no se agota en la perversión de los incentivos del agente hacia la pereza y el oportunismo, sino que supone también fuertes *asimetrías de información* entre las partes.

En primer lugar, la decisión de delegar la administración de un conjunto de bienes en un tercero supone un proceso de

⁶ En sentido estricto, existe un problema de agencia cada vez que la riqueza de una persona depende de la conducta de un tercero. Desde esta perspectiva general, las personas pueden tener problemas de agencia sobre la base de relaciones recíprocas (v.g. los jugadores de dobles en un partido de tenis) o incluso espontáneas (v.g. el equipo que depende de otros resultados para clasificar). Sin embargo, el foco del estudio suele centrarse en relaciones donde los roles de administrador y dueño están claramente diferenciados, y que tienen alguna forma de vínculo contractual como antecedente. Ver: Shapiro, Susan. "Agency Theory". *Annual Review of Sociology*, 2005, Vol. 31, pp. 263-284.

⁷ Al igual que respecto de los incentivos sobre la tenencia de lo propio y lo ajeno, la manera en que la separación entre administración y propiedad altera el comportamiento de quienes toman decisiones constituye un campo de fértil investigación en el análisis económico, generalmente asociado a la denominada *Teoría de Firma* (Coase, Ronald. "The Nature of the Firm". *Economica*, Vol. 4, No. 16, 1937, pp. 386-405).

selección adversa, ya que el principal deberá elegir al agente de entre un grupo de candidatos sobre los que tiene un conocimiento imperfecto. En el fondo, como cada uno de los aspirantes a ser agentes conoce mucho mejor que el principal sus propios defectos y virtudes, el proceso de selección generalmente atraerá a un número desproporcionado de candidatos de baja calidad que buscan aprovecharse del conocimiento imperfecto del principal⁸.

Enseguida, una vez realizada la elección del agente, la capacidad del principal para conocer y vigilar la manera en que el candidato seleccionado administra sus bienes también se encuentra sujeta a un proceso de información asimétrica denominado *azar moral*. Ello se debe a que el agente no solamente controla el proceso de toma de decisiones, sino también el flujo de información que recibirá el principal para poder evaluar su desempeño. De este modo, tanto al inicio de la relación entre agente y principal como durante su desarrollo, el principal se encuentra en una desventaja informativa que acentúa la perversión de los incentivos del agente⁹.

Según lo expuesto, los incentivos perversos y asimetrías de información que supone el problema de agencia, aconsejarían al principal o dueño evitar a toda costa un esquema de organización que separe administración y propiedad. Sin embargo, el hecho de que el mandato, las guardas y las sociedades anónimas sean instituciones de uso frecuente sugiere justamente lo contrario. Esto obedece a dos grupos de razones: por un lado, los esquemas de

⁸ Moe, Terry. "The New Economics of Organization". *American Journal of Political Science*, Vol. 28, No. 4, 1984, pp. 739-777, citado en Shapiro, *Op. cit.* [n.6], p. 264.

⁹ Los términos *selección adversa* y *azar moral*, propios del lenguaje de seguros, suelen considerarse equivalentes a lo que la literatura especializada en problemas de agencia denomina *información escondida* y *acción escondida*, respectivamente (Arrow, Kenneth. "The Economics of Agency". Pratt, John y Zeckhauser, Richard [ed.]. *Principals and Agents: The Structure of Business*. Boston, Harvard Business School Press, 1985. pp.37-51).

organización que separan administración y propiedad presentan beneficios que muchas veces compensan el problema de agencia; y por otro, en las instituciones donde subyace un problema de agencia buena parte sus reglas están destinadas a corregirlo¹⁰.

Respecto de los beneficios, la separación entre administración y propiedad permite tanto *especializar la función* del agente como *diversificar los riesgos* del principal. En términos muy sencillos, lo primero se relaciona con que los incentivos perversos del agente tienen también un lado amable, ya que bajo ciertas circunstancias, el hecho de no tener que soportar las consecuencias de sus decisiones permite corregir la aversión al riesgo que generalmente tienen los dueños sobre su propiedad. Así también, delegar la administración permite al principal diversificar sus riesgos, ya que al entregar su riqueza a personas que realizan actividades diferentes limita los efectos que puedan tener sobre su patrimonio los infortunios que afecten a una actividad determinada.

Respecto de los correctivos institucionales, el objetivo de este ensayo es responder a las aprensiones que me fueron formuladas en una versión anterior de estas Jornadas respecto del fundamento para construir el concepto de *relaciones fiduciarias* al rededor de figuras tan distintas como el mandato, las guardas y las sociedades anónimas, mostrando que detrás de todas estas instituciones subyace un mismo problema económico¹¹. Según se verá, el enfoque propuesto permite interpretar los deberes de mandatarios, guardadores y directores de sociedades anónimas como una respuesta a los incentivos perversos y asimetrías de información que plantea el problema de agencia, explicando la

¹⁰ Fama, Eugene y Jensen, Michael. "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economics*, 1983, Vol. 26, No. 2, pp. 301-325.

¹¹ Pardow, Diego. "Potestades de administración y deberes fiduciarios". Rodríguez, M^a Sara y Corral, Hernán [ed.]. *Estudios de Derecho Civil II*. Santiago, LexisNexis, 2007, pp. 89-112.

diversidad de las estrategias que adopta el legislador para cada caso en atención al tipo de función que cumple la separación entre administración y propiedad.

§2. El problema de agencia en las relaciones fiduciarias

Las *relaciones fiduciarias* como el mandato, las guardas y la administración de una sociedad anónima, suponen un problema de agencia porque separan los roles entre un administrador que toma decisiones y un dueño que soporta los riesgos. Por esta razón, el primer desafío del derecho privado frente a este tipo de instituciones, es encontrar los mecanismos adecuados para corregir los incentivos perversos asociados al problema de agencia, sensibilizando a mandantes, guardadores y directores con los intereses del sus respectivos mandatarios, pupilos o accionistas¹².

El mecanismo más difundido para ello es imponer a los administradores de lo ajeno un conjunto de deberes en atención a la naturaleza de su relación con el dueño del patrimonio. Según una clasificación usual para esta materia, los deberes fiduciarios se dividen en dos grupos: por un lado, los *deberes de cuidado* que obligan a comportarse como un buen padre de familia en la administración de lo ajeno; y por otro, los *deberes de lealtad* que exigen resolver los conflictos de intereses siempre en favor del dueño¹³.

¹² En los sistemas legales del *common law*, la idoneidad del criterio propuesto para definir la naturaleza fiduciaria de una relación es un asunto fuertemente discutido (por todos, Easterbrook, Frank y Fischel, Daniel. "Contract and Fiduciary Duty". *Journal of Law and Economics*, Vol. 36, 1993, pp. 426-446). Sin embargo, este breve ensayo lejos de intentar tomar partido en esa discusión, adopta una posición conservadora incluso para esas jurisdicciones: los esquemas de organización que separan administración y propiedad son simplemente una especie que no agota necesariamente el género de las relaciones fiduciarias.

¹³ Ver por ejemplo, Alcalde, Enrique, *La sociedad anónima. Autonomía*

Bajo una lectura de problema de agencia, mientras los deberes de cuidado buscan corregir el incentivo a la pereza, obligando al agente a cuidar del patrimonio que administra como lo haría cualquier persona con sus negocios propios, los deberes de cuidado buscan corregir el incentivo al oportunismo, exigiendo al agente autorización previa para autocontratar. Como puede apreciarse, la ventaja de este enfoque es que permite proyectar los deberes fiduciarios como un correctivo al *proceso de toma de decisiones* del agente¹⁴.

Desde una perspectiva *material*, los deberes fiduciarios buscan que el agente tome decisiones *prudentes e imparciales*. Para lo primero, los deberes de cuidado utilizan distintas técnicas como exigir al agente fundar sus decisiones y asistir a instancias donde se analice la información relevante, o bien, someter a requisitos especiales algunas operaciones importantes o riesgosas. Respecto de lo segundo, la autorización previa para autocontratar en los deberes de lealtad, es en el fondo una manera de asegurar la imparcialidad en la selección de quién será la contraparte del principal¹⁵.

Desde una perspectiva *formal*, los deberes fiduciarios no intentan afectar el *manejo* de las decisiones por parte del agente sino simplemente establecer instancias de *control*. Utilizando la

privada, interés social y conflicto de intereses. Santiago, Editorial Jurídica, 2007, pp. 47 y ss.; Barros, Enrique, *Tratado de responsabilidad extracontractual*. Santiago, Editorial Jurídica, 2006, pp. 813 y ss.; y, Carey, Guillermo, *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores*. Santiago, Editorial Universitaria, 1993, pp. 137 ss.

¹⁴ Clark, Robert. "Agency Costs versus Fiduciary Duty". Pratt y Zeckhauser, *Op. cit.* [n.10], pp. 55-79.

¹⁵ Sobre esta manera de entender el principio del consentimiento previo del representado en el autocontrato y su relación con el deber de lealtad: Pardow, Diego. "La parábola del administrador infiel". Guzmán, Alejandro [ed.]. *Estudios de Derecho Civil III*. Santiago, Legal Publishing, 2008, pp. 567-582

división del proceso de toma de decisiones que proponen FAMA y JENSEN¹⁶, los deberes de cuidado actúan generalmente como una instancia de *monitoreo ex-post* y los deberes de lealtad como una instancia de *autorización ex-ante*, manteniendo así en el agente tanto la *iniciativa* para determinar la dirección que deben tomar los negocios del principal, como la potestad para *implementar* las medidas necesarias para seguir el camino elegido.

Enseguida, otro mecanismo para intentar corregir los incentivos a la pereza y el oportunismo de mandantes, guardadores y directores de sociedades anónimas pasa por establecer una forma adecuada de *remuneración*. Generalmente, una *tarifa plana* tiende a mantener los incentivos perversos del agente y una *participación* en los resultados del negocio permite sensibilizarlo con los incentivos del principal según la medida de la cuota. Con todo, la moneda de la remuneración tiene dos caras y mientras la tarifa plana incentiva una mirada de largo plazo, la participación en los resultados afecta también el lado amable de los incentivos del agente, estimulando su aversión al riesgo y haciéndolo enfocarse en el corto plazo¹⁷.

Por último, el segundo desafío que enfrenta el derecho privado en instituciones como el mandato, las guardas y las sociedades anónimas es intentar corregir las asimetrías de información entre agente y principal. Respecto de la selección adversa, los correctivos institucionales varían desde *flexibilizar la remoción* del agente para permitir al principal enmendar una mala elección, a *filtros legales* que restringen los posibles candidatos

¹⁶ Fama y Jensen, *Op. cit.*, pp. 303 y ss.

¹⁷ Posner, Eric. "Agency Models in Law and Economics". *Chicago Lectures in Law and Economics*. Nueva York, Foundation Press, 2000. Para una detallada explicación sobre la manera en que las distintas formas de remuneración afectan la distribución de riesgos y los incentivos del agente: Shavell, Steven. "Risk sharing and incentives in the principal and agent relationship". *Bell Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1, 1979, pp. 55-73.

mediante listas positivas o negativas con la finalidad de minimizar la posibilidad de error.

Respecto del azar moral, el derecho privado generalmente obliga a quién administra un patrimonio ajeno a llevar y *rendir cuentas* de su gestión. Atendido que la información entregada por el agente constituye el elemento de juicio más importante para que el principal evalúe la buena o mala administración de su patrimonio, desde una lectura de problema de agencia, detrás de las reglas que obligan a rendir cuentas existe el propósito de evitar que el administrador pueda esconder sus conductas perezosas y/o oportunistas.

§3. El problema de agencia en el mandato

En el *mandato*, el propio Código Civil define este contrato en función de que la administración del negocio confiado al mandatario, se haga por *cuenta y riesgo* del mandante. En palabras de STITCHKIN¹⁸, esto significa que el riesgo del negocio es el principal elemento de calificación en el mandato, ya que bajo este contrato el resultado económico siempre debe pertenecerle al mandante. De este modo, el mandato presenta la característica separación de administración y propiedad del problema de agencia, mediante la interacción de un mandatario con poder para tomar decisiones y un mandante con el deber de soportar los riesgos.

Por el lado de los incentivos perversos, el estándar de la *culpa leve* que el artículo 2129 del Código Civil hace aplicable a los deberes de cuidado del mandatario, supone un correctivo a la pereza debido a que le exige comportarse como lo haría un buen padre de familia respecto de sus *negocios propios*, esto es, como si tuviera los mismos incentivos que razonablemente tendría

cualquier dueño. Además, este estándar general de prudencia se complementa con un conjunto de reglas destinadas a interpretar la voluntad del mandante en cuanto a la extensión del encargo y los medios para realizarlo, que nuevamente suponen *monitorear ex-post* el desempeño del mandatario realizando el ejercicio hipotético de ponerse en el lugar del dueño¹⁹.

Tratándose de los deberes de lealtad, la doctrina nacional tiene una tradición de larga data explicando las reglas sobre *autocontrato* contenidas en los artículos 2144 y 2145 del Código Civil, como un mecanismo para corregir los incentivos al oportunismo del mandatario cuando éste se sitúa como contraparte de su mandante en una relación de intercambio²⁰. En este caso, un enfoque de problema de agencia simplemente permite destacar la manera en que el *consentimiento previo* del principal actúa como una instancia de *autorización ex-ante*, que asegura materialmente la *imparcialidad* en el proceso de toma de decisiones.

Enseguida, el artículo 2129 del Código Civil plantea la *remuneración* del mandatario con una virtud correctiva doble, ya que amén de mejorar la motivación con que asume la ejecución del negocio, agrega el efecto de hacer más estrictos sus deberes de

¹⁹ De hecho, resulta ilustrativa la manera en que algunas de las reglas interpretativas del mandato reproducen conceptos usuales de un enfoque de problema de agencia. Así por ejemplo, la mayor latitud que el artículo 2148 del Código Civil permite respecto de las facultades del mandatario impedido de consultar al mandante, describe a grandes rasgos la célebre regla *Berle-Means*, según la cual la distancia respecto del principal es función positiva de la discrecionalidad de las potestades del agente (Berle, Adolph y Means, Gardiner. *The modern Corporation and Private Property*. Nueva Jersey, Transaction Publishers, 1991)

²⁰ Alessandri, Arturo. “La autocontratación o el acto jurídico consigo mismo”. *Revista de Derecho y Jurisprudencia*, No. 28, 1931, pp. 5-107; Lyon, Alberto. “Conflicto de Intereses en las Sociedades”. *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 29, No. 1, 2002, pp. 47-39; y por citar solo una parte de su extensa obra sobre esta materia, Rodríguez, María Sara. “Autocontratación y conflictos de intereses en el derecho privado español”. Madrid, Colegio de Registradores, 2005.

¹⁸ Stitchkin, David. *El mandato civil*, Santiago, Editorial Jurídica, 1975, p. 53.

cuidado. Al mismo tiempo, el artículo 2152 del Código Civil permite al mandatario *participar* en el resultado del negocio haciéndose cargo de la solvencia del deudor y hasta del caso fortuito asociado al encargo. Como se aprecia, una cláusula de esta naturaleza altera por completo la distribución de riesgos en el mandato, toda vez que el mandante solamente recibirá las posibles ganancias de la gestión y corresponderá al mandatario soportar cualquier pérdida²¹.

Respecto de las asimetrías de información, el artículo 2165 del Código Civil establece como correctivo institucional la *revocación* del encargo al arbitrio del mandante, permitiendo a este último enfrentar el proceso de *selección adversa* con la tranquilidad de saber que podrá enmendar en cualquier momento los errores que cometa en la elección del mandatario. Además, el control sobre la duración del mandato también constituye una poderosa herramienta para combatir los incentivos perversos del mandatario, toda vez que entrega al mandante el poder para castigar con la terminación del contrato cualquier deficiencia en el desempeño del agente²².

²¹ Con razón, suele señalarse que esta manera de corregir el problema de agencia altera también la calificación jurídica del mandato, acercándolo a una especie de fianza respecto de la solvencia del tercero y de un seguro respecto del caso fortuito (Stitchkin, *Op. cit.* [n. 18], pp. 341 y ss.). En menor medida, el acuerdo para remunerar al mandatario con una participación en las ganancias del negocio, se entiende que transforma el mandato en un contrato aleatorio (Corte Suprema, 11 de julio de 1944, *RDJ.* t. XLII, sec. 1^a, pp. 166-171).

²² El análisis económico suele proyectar el problema de agencia en una dinámica de juegos que se repite en el tiempo, donde la existencia de partidas futuras que volverán a enfrentar a las partes constituye el principal correctivo a los incentivos perversos del agente (una interesante descripción en: North, Douglas. *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. Ciudad de México, Fondo de Cultura Económica, 2006, pp. 23-30). De este modo, la potestad para terminar el contrato otorga al principal un importante grado de control sobre el así denominado *juego final* (Cooter, Robert y Ullen, Thomas. *Derecho y Economía*. Ciudad de México, Fondo de Cultura Económica, 1998, pp. 279-281).

Por último, el artículo 2155 del Código Civil busca combatir el *azar moral* equilibrando la posición informativa de las partes, al obligar al mandatario a llevar y *rendir cuentas* de su gestión. Sobre el particular, para evitar que la ausencia de registros impida sancionar la eventual pereza y oportunismo del mandatario, la disposición en comento aclara que relevarlo de la obligación de rendir cuentas no implica exonerar su eventual responsabilidad. Con todo, la aptitud correctiva de este mecanismo adquiere una dimensión más intensa en la comisión mercantil, toda vez que el artículo 280 del Código de Comercio sanciona criminalmente ciertas faltas a la fidelidad en la rendición de cuentas²³.

Sin perjuicio de lo anterior, lo llamativo en el mandato es que las reglas que establecen los deberes del mandatario y otros correctivos institucionales son *dispositivas*. Atendido que el mandante es una persona *plenamente capaz*, el derecho privado entiende que la separación entre administración y propiedad obedece a una decisión soberana acerca de la manera más conveniente para realizar un negocio, limitando su *estrategia legal* para enfrentar el problema de agencia a un conjunto de sugerencias que el principal puede optar libremente por eliminarlas durante la negociación del contrato.

§4. El problema de agencia en las guardas

De manera similar al mandato, el problema de agencia en las *guardas* obedece a que la administración de los bienes del pupilo se encuentra entregada a una persona que no deberá soportar los riesgos de las decisiones que adopte. Por ello, buena parte de sus reglas también pueden explicarse como una manera de combatir

²³ Además, las reglas sobre la comisión mercantil también sancionan criminalmente ciertas formas de autocontrato, como sucede con la utilización de fondos del comitente para negocios propios del comisionista y la dación en prenda de mercaderías del comitente para garantizar obligaciones del comisionista (Código de Comercio, artículos 251 y 252).

los incentivos perversos y asimetrías de información que subyacen en la administración de tutores y curadores. No obstante, la principal nota distintiva de las guardas es que la posición de principal es ocupada por una persona *incapaz* de sostener una voluntad autónoma e independiente, y en consecuencia, la *estrategia legal* para enfrentar el problema de agencia adopta un perfil fuertemente dirigista²⁴.

Para empezar, los *deberes de cuidado* no se limitan a intentar corregir la pereza mediante una referencia general a la culpa leve, sino al contario, regulan en detalle la forma en que los guardadores deben ejercer su cargo²⁵. Algunas de estas reglas imponen *criterios de prudencia obligatorios* respecto de la administración de determinado tipo de bienes, como sucede con las obligaciones de aceptar herencias siempre con beneficio de inventario, colocar el dinero ocioso del pupilo al interés corriente y perseguir los créditos inmediatamente que sean exigibles.

Otras reglas, en cambio, exigen que las operaciones especialmente importantes -como las que involucran enajenar bienes raíces o muebles preciosos- cumplan el requisito de aprobación judicial previa, introduciendo así una *instancia de autorización ex-ante* dentro del proceso de toma de decisiones de tutores y curadores. Por último, un tercer grupo de reglas completa la regulación de los deberes de cuidado de los guardadores, exigiéndoles *fundar sus decisiones* en la utilidad manifiesta de la

²⁴ De acuerdo con una antigua doctrina francesa, la representación de las personas jurídicas se agrupa sistemáticamente junto a la representación de los incapaces, porque se entiende que en ambos casos se genera una *simple representación de intereses* que acentúa los deberes de buena fe del administrador (Ripert, Georges y Boulanger, Jean. *Tratado de Derecho Civil*. Buenos Aires, La Ley, 1965, t. 5 [2^a parte], p. 160).

²⁵ Para una detallada explicación de las razones que justifican en ciertos casos imponer a los tutores y curadores un estándar diferente a la culpa leve: Claro, Luis. *Explicaciones de derecho civil chileno y comparado*. Santiago, Editorial Jurídica, 1979, Vol. 2, t. 4, pp. 418 y ss.

venta, la beneficencia pública de un regalo o la urgencia de una fianza.

Enseguida, los *deberes de lealtad* se hacen cargo de la imposibilidad legal del incapaz dueño del patrimonio para autorizar un autocontrato, exigiendo que sea un representante legal diferente quién se preocupe de evitar el oportunismo del tutor o curador, típicamente los otros guardadores cuando la representación sea conjunta o el juez en subsidio. Como no podía ser de otra manera, el artículo 412 del Código Civil se preocupa de cautelar la *imparcialidad* del proceso, al requerir expresamente que los guardadores conjuntos que autorizan el autocontrato carezcan del conflicto de intereses que afecta al guardador implicado²⁶.

Respecto de la *remuneración*, el artículo 526 del Código Civil contempla un mecanismo de participación en los resultados que consiste generalmente en la décima parte de los frutos líquidos que reciba el pupilo. Como se aprecia, esta disposición busca motivar a los guardadores indexando la retribución por sus servicios con el resultado de su administración. De hecho, cuando la gestión no supera el *mínimo de rentabilidad* que supone la subsistencia del pupilo, los tutores o curadores deberán a servir su cargo gratuitamente. En el mismo sentido, resulta ilustrativo que el artículo 533 del Código Civil también prive al guardador de su derecho a recompensa precisamente cuando este mecanismo no tiene el efecto de corregir sus incentivos, esto es, cuando la administración del patrimonio del pupilo se realiza de manera *perezosa y/o oportunista*.

Por el lado de las asimetrías de información, las reglas de las guardas compensan la rigidez del proceso de revocación, con dos

²⁶ Así también, en caso de que fuera un juez quién autorizara el autocontrato, son las reglas procesales sobre impugnancia y recusación las que cumplen la función de asegurar su independencia (Código orgánico de Tribunales, artículos 195 y 196).

correctivos institucionales complementarios destinados a enfrentar el proceso de *selección adversa* implícito en la designación del tutor o curador. En primer lugar, cuando la designación no viene dada por una disposición testamentaria, el artículo 367 del Código Civil establece un *filtro legal* que restringe los posibles candidatos para ser nombrados por el juez y establece un orden de prioridad en atención a la cercanía del parentesco que tengan con el pupilo. Como señala SOMARRIVA²⁷, esta forma de proceder mediante una *lista positiva* obedece a la intención del legislador de preferir a quienes por razones afectivas puede esperarse que tengan una mejor motivación para hacer bien su trabajo.

En segundo lugar, el artículo 375 del Código Civil exige a la generalidad de tutores y curadores otorgar una fianza que garantice el cumplimiento de sus obligaciones. La función de esta regla como vehículo para traspasar al agente los costos de un error en el proceso de selección adversa, queda en evidencia al establecer una excepción respecto de las personas de conocida probidad y facultades patrimoniales suficientes. A mayor abundamiento, la necesidad de contar con un candidato confiable para administrar los bienes del incapaz, fue precisamente la razón que motivó la reforma legal que permitió a los bancos comerciales hacerse cargo de una guarda y liberarlos de la obligación de otorgar fianza²⁸.

Por otra parte, para hacer frente al *azar moral*, el artículo 415 del Código Civil exige a los guardadores llevar y rendir cuentas de su gestión día por día, de manera fiel, exacta y documentada. Sobre el particular, hay que tener presente que el artículo 378 del Código Civil obliga a los tutores y curadores a tener registros de su gestión desde un principio, levantando al

²⁷ Somariva, Manuel. *Derecho de Familia*. Santiago, Nascimento, 1963, pp. 648 y ss.

²⁸ Lira, Pedro, *El Código Civil y el nuevo derecho*. Santiago, Nascimento, 1944, pp. 118 y ss.

efecto un inventario de los bienes del pupilo en los noventa días siguientes al discernimiento. Por último, en las guardas la virtud correctiva de este mecanismo se refuerza estableciendo una regla destinada a evitar que las irregularidades al rendir cuentas permitan esconder conductas perezosas y/o oportunistas: cuando no se rinda verdadera cuenta de la administración, los perjuicios se determinarían según la apreciación jurada del pupilo.

En conclusión, como en las guardas la radicación de la administración del patrimonio en un tercero obedece a una imposibilidad legal por parte del pupilo para administrar sus negocios, la *estrategia legal* para enfrentar el problema de agencia se apoya en el *orden público* de protección al incapaz y utiliza *reglas imperativas* que detallan la conducta que deben seguir tutores y curadores. En verdad, como el pupilo es incapaz de elegir al guardador, regular los términos de la relación que los vincula y removerlo cuando estime deficiente su gestión, el Código Civil diseña las guardas como una institución transitoria, donde un administrador sometido a intensos deberes de conducta debe preocuparse por conservar el peculio administrado, hasta que el dueño esté en condiciones de encargarse de sus asuntos personalmente.

§5. El problema de agencia en las sociedades anónimas

En las *sociedades anónimas*, el problema de agencia también es consecuencia de la división entre un grupo de directores que toma decisiones y un conjunto de accionistas que asume los riesgos. No obstante, a diferencia de los casos donde los roles de agente y principal suelen ser desempeñados por una sola persona, en las sociedades anónimas tanto el directorio como la junta de accionistas son *cuerpos colegiados*, por lo que desde un enfoque económico, el problema de agencia que subyace a la separación entre administración y propiedad se verá agravado por

la *dinámica de acción colectiva* que gobierna las decisiones grupales²⁹.

Por el lado del agente, ello implica que los deberes fiduciarios de los directores adoptan un perfil más sutil que en el mandato o las guardas, debido a que carecen de poder para representar individualmente a la compañía y solamente pueden influir en su proceso de toma de decisiones³⁰. Por el lado del principal, la presencia de una pluralidad de accionistas acarrea que para utilizar los mecanismos de control sobre el directorio tengan que incurrir en los *costos de transacción* que les supone coordinarse, y también superar la *apatía racional* implícita en la tendencia a esperar a que alguno de los restantes accionistas tome la iniciativa³¹.

En este sentido, los *deberes de cuidado* no regulan el contenido de las decisiones que pueda adoptar el directorio, sino en contraste, aplican el mismo estándar de culpa leve para exigir a los directores que participen del cuerpo colegiado que legalmente administra la compañía, ejerciendo sus derechos de voz y voto³².

²⁹ Easterbrook, Frank y Fischel, Daniel. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge, Harvard University Press, 1991, pp. 1-39.

³⁰ En contraste con las guardas y el mandato, las sociedades anónimas plantean un problema de agencia que supone la interacción de tres partes, donde en los hechos, el directorio ocupa una posición intermedia entre la gerencia que actúa como agente y los accionistas que actúan como principales. Por ello, desde una perspectiva *formal* del proceso de toma de decisiones, la gerencia tiene la iniciativa y ejecución de las decisiones, y los accionistas representados en el directorio, conservan la potestad de ratificar y monitorear a la gerencia. Una excelente descripción de la función del directorio en: Cadbury, Adrian. *Corporate Governance and Chairmanship*. Nueva York, OUP, 2002, pp. 33-47.

³¹ Black, Bernard. "Shareholder Passivity Reexamined". *Michigan Law Review*, Vol. 89, 1990, pp. 520-608.

³² En derecho comparado, este respeto por la autonomía del directorio suele fundarse en el principio de libertad de empresa, bajo la así denominada doctrina del *business judgment rule* (Bainbridge, Stephen. "The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine". *Vanderbilt Law Review*, Vol. 57, No. 1 2004, pp. 83-

Por esta razón, el artículo 48 de la Ley de Sociedades Anónimas permite que los directores puedan salvar su responsabilidad por los acuerdos que adopte el directorio, probando que evitaron la *pereza* en el ejercicio de su cargo mediante la constancia de su oposición en el acta de la sesión respectiva³³.

Se apartan de este esquema de abstención respecto del fondo de las decisiones del directorio, ciertos *criterios de prudencia obligatorios* que siguen la inspiración dirigista de las guardas, como sucede con el contenido en el artículo 45 de la Ley de Sociedades Anónimas que presume la culpa de los directores que deciden repartir dividendos provisorios cuando existen pérdidas acumuladas. Con todo, la estrategia dirigista tiende a justificarse en que una decisión de este tipo siempre resulta expresiva de la pereza del agente, ya que como anota RIPERT³⁴, "*las pérdidas quedan inscritas en el balance de la empresa como un remordimiento, que impide distribuir dividendos mientras no hayan desaparecido*".

También comparten esta inspiración las reglas sobre *deberes de lealtad*, ya que además de someter a un procedimiento especial de aprobación las operaciones en que cualquier director tenga intereses personales³⁵, el artículo 44 de la Ley de Sociedades

130). Una mirada local desde consideraciones de eficiencia en: Lagos, Osvaldo. "La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas". *Revista de Derecho de la Empresa*, Vol. 1, 2005, pp. 85-117; y, Barros, *Op. cit.* [n. 13], pp. 830 y ss., para una elegante adaptación de esta doctrina al contexto jurídico nacional.

³³ Con todo, la exigencia legal de oponerse a los acuerdos del directorio que perjudiquen a la sociedad, también constituye un correctivo institucional a las asimetrías de información, ya que obliga al presidente del directorio a dar cuenta de esa oposición en la próxima junta ordinaria de accionistas (Puelma, Álvaro. *Sociedades*. Santiago, Editorial Jurídica, 2003, t. 2, pp. 618-622).

³⁴ Ripert, Georges. *Aspectos jurídicos del capitalismo moderno*. Granada, Comares, 2001, p. 71.

³⁵ Una descripción caso a caso de las situaciones que suponen un conflicto de

Anónimas exige que cumplan las condiciones de equidad que habitualmente prevalecen en el mercado. Como se aprecia, esta regulación va más allá de una cautela a la imparcialidad en el proceso de toma de decisiones y establece una forma de *justo precio* que obliga a revisar el fondo de las decisiones del directorio³⁶. Aunque en este caso también existen buenas razones para defender el enfoque dirigista, la tendencia del derecho de sociedades anónimas es retomar una de aproximación de justicia formal, corrigiendo el incentivo al oportunismo con *instancias de control* imparciales³⁷.

Respecto de la *remuneración* de los directores, el artículo 35 del Reglamento de Sociedades Anónimas establece que la junta de accionistas podrá recompensar a los directores con sumas periódicas, dietas por asistencia o participación en utilidades. Según lo expuesto, cada una tiene sus ventajas: mientras las sumas periódicas y las dietas por asistencia contribuyen a una mirada de largo plazo, una participación en los resultados asocia la retribución con el rendimiento de la compañía en el corto plazo³⁸. Con todo, lo esencial es que al radicar la decisión sobre los dueños

intereses en: Pfeffer, Franciso. “Aplicación del procedimiento del artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas. *Actualidad Jurídica*, Vol. 12, 2005, pp. 145-160.

³⁶ Lyon, Alberto. *Op. cit.* [n. 20].

³⁷ Kraakman, Reiner; Davies, Paul; Hansmann, Henry; Hertig, Gerard; Hopt, Klaus; Kanda Hideki y Rock, Edward. *Anatomy of corporate law*. Nueva York, OUP, 2004, pp. 101-128. De hecho, el proyecto de ley sobre gobiernos corporativos sigue esta tendencia, entregando la autorización de operaciones donde los miembros del directorio o la gerencia tengan conflictos de intereses, a un comité integrado por directores independientes (Mensaje N°563-355, pp. 8 y 9).

³⁸ Los sistemas de remuneración para directores de sociedades anónimas han sido extensamente estudiados por el análisis económico y cualquier intento por describir el actual estado del arte atentaría contra la extensión de este ensayo. No obstante, un interesante punto de partida en: Jensen, Michael. “The Agency Costs of Overvalued Equity and the Current State of Corporate Finance”. *European Financial Management*, Vol. 10, No. 4, pp. 549-565.

de la compañía, el legislador les entrega completa libertad para adoptar o combinar estos mecanismos de la manera que estimen pertinente.

En cuanto a las asimetrías de información, la regulación de las sociedades anónimas combate el proceso de *selección adversa* con una combinación de los correctivos institucionales revisados anteriormente. Para empezar, de acuerdo con el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas el directorio puede ser revocado en cualquier momento por la junta de accionistas, permitiendo así la *flexibilidad* necesaria para enmendar los errores cometidos durante el nombramiento³⁹. Además, los artículos 35 y 36 del mismo cuerpo legal también establecen *filtros legales* para restringir el tipo de candidatos elegibles al cargo de director, pero esta vez mediante una *lista negativa* de inhabilidades que incluye principalmente a personas cuyos conflictos de intereses durante la administración de la compañía acentuarían su incentivo al oportunismo.

Por último, la extensa reglamentación acerca de la manera en que los directores deben rendir cuenta de su gestión, revela una intensa preocupación por el *azar moral* que suponen sus ventajas informativas y recurre para su corrección a un sorprendente rango de mecanismos. En primer lugar, el artículo 45 de la Ley de Sociedades Anónimas presume la culpa de los directores cuando la compañía carece de registros contables, o cuando éstos se alteran para ocultar bienes o simular deudas⁴⁰. Enseguida, en caso de que

³⁹ Nuevamente, la exigencia de que el directorio sea revocado en su totalidad resulta expresiva de la naturaleza política de este órgano, toda vez que la ley prohíbe revocaciones individuales para proteger el equilibrio representativo de los accionistas (Lyon, Alberto. “La responsabilidad del órgano administrador de una sociedad y la responsabilidad de ésta por los actos de aquel”. *Cuadernos de Extensión Jurídica*, Vol. 7, 2003).

⁴⁰ Atendido que estas conductas también son establecidas por los números 1, 2 y 3 del artículo 220 de la Ley de Quiebras, la doctrina penal aclara que la forma natural de ocultar bienes o simular deudas será precisamente alterando los

la junta de accionistas rechace por segunda vez el balance, el nombramiento del directorio se entiende revocado de pleno derecho y sus miembros pasan a formar parte de la lista negativa que los inhabilita para volver a ejercer este cargo.

Como puede apreciarse, las reglas sobre sociedades anónimas buscan un equilibrio entre *libertad y restricciones*. Por una parte, el fin de lucro que persigue una sociedad anónima requiere que sus directores cuenten con la discreción necesaria para tomar decisiones arriesgadas en el ámbito de los negocios. Por otra, las dificultades que enfrentan los accionistas para coordinarse, exige que la ley también contemple mecanismos para realizar un control efectivo sobre la administración de la compañía.

De esta manera, como el nombramiento de los directores, la determinación de su remuneración y la aprobación de sus rendiciones de cuenta deben decidirse por la mayoría de la junta de accionistas, estos mecanismos quedan entregados a lo que *libremente determinen* los accionistas que controlan la compañía. Al contrario, como los deberes fiduciarios de los directores están establecidos en beneficio de cada accionista individualmente considerado, estos otros mecanismos suelen justificarse como una institución de *orden público* que busca proteger a los accionistas minoritarios⁴¹.

§6. Conclusiones

registros contables (Garrido, Mario. *Derecho Penal*. Santiago, Editorial Jurídica, 2000, pp. 304 y ss.).

⁴¹ Para una defensa de esta posición, con numerosas referencias a la doctrina nacional en esta materia: Vidal, Álvaro. “Responsabilidad Civil de los Directores de Sociedades Anónimas: Bases para la Construcción de un Sistema Unitario”. Varas, Andrés y Turner, Susan [ed.]. *Estudios de Derecho Civil*. Santiago de Chile, LexisNexis, 2005, pp. 733-774.

Según se señaló, el objetivo de este ensayo era responder a las aprensiones respecto de una aproximación a las *relaciones fiduciarias* desde las reglas del mandato, las guardas y las sociedades anónimas, mostrando que detrás de estas tres instituciones subyace un mismo problema económico que permite explicar los deberes de mandatarios, guardadores y directores de sociedades anónimas como una respuesta a los incentivos perversos y asimetrías de información implícitos en todo esquema de organización que separa administración y propiedad.

A falta de un mejor sustento escrito de estas aprensiones, resulta ilustrativa la manera en que enfoques similares han sido objeto de críticas sobre la base de ‘*proclamar una especie de superposición normativa*’⁴². Sobre el particular, debe tenerse en cuenta que el ejercicio de comparar instituciones ubicadas en distintos cuerpos legales, no difiere mayormente del recurso al derecho extranjero de que estas críticas se nutren asiduamente, incluso con la ventaja para el primero de formular sus soluciones en un lenguaje familiar para los jueces destinados a utilizarlas.

Como señalan ZWEIGERT y KÖTZ⁴³, en ambos casos la búsqueda del derecho común aplicable al caso exige empaparse de un espíritu funcional que trascienda la estrechez de las fronteras, sean geográficas o de técnica legislativa. El enfoque funcional de las relaciones fiduciarias a que aspira este ensayo, permite apreciar de qué manera mientras las reglas del mandato entregan libertad a las partes para adoptar los mecanismos que dispositivamente se les sugieren, las guardas ofrecen reglas restrictivas con el objetivo de conservar el peculio del incapaz, y las sociedades anónimas intentan un equilibrio entre la libertad necesaria para buscar el

⁴² Bernet, Antonio. “El deber de lealtad de los directores y los contratos en conflicto de interés”. *Revista Chilena de Derecho Privado*, Vol. 8, 2007, pp. 107-153.

⁴³ Zweigert, Konrad y Kötz, Hein. *Introducción al Derecho Comparado*, Ciudad de Méjico, OUP, 2001, pp. 3-36.

lucro de los accionistas y las restricciones que les permitan evitar ser expropiados por la administración de la compañía.

En el fondo, como todas estas instituciones suponen un mismo problema de agencia pero buscan enfrentarlo con una estrategia legal diferente, el camino para integrar el silencio de las partes o del legislador debe venir precedido de un análisis acerca de los objetivos que perseguían las reglas cuyo significado incompleto produce el conflicto. Para esta tarea, un enfoque económico puede ser particularmente útil y me permito terminar sugiriendo dos ejemplos que espero motiven futuras investigaciones.

En el ámbito del derecho de la empresa, la definición del estatuto jurídico del gerente requiere hacerse cargo de la mentada '*superposición normativa*' que origina su actuación simultánea como órgano de la sociedad, empleado de la empresa y mandatario del directorio. En el ámbito del derecho de familia, la ausencia de normas que gobiernen la administración de los alimentos menores, también exige hacerse cargo de que muchas veces los reclamos de los alimentantes se relacionan simplemente con dos asuntos recurrentes en este ensayo: evitar la pereza y oportunismo de quienes tienen a su cargo el cuidado de sus hijos, y conocer el destino de los recursos con que contribuyen a financiarlo.