

## Los deberes de cuidado de directores y ejecutivos de sociedades anónimas en Chile y su *enforcement*

Oswaldo Lagos Villarreal\*  
Javier Wilenmann von Bernath\*\*

### RESUMEN

*¿Cuáles son los deberes de cuidado a los que quedan sujetos los directores y cómo se pueden hacer cumplir en el derecho chileno, particularmente después de la nueva ley de Delitos Económicos? Este trabajo justifica que la regla de juicio de los negocios es parte del derecho chileno, pero que se encuentra fuera del ámbito del principal deber de cuidado de los directores y ejecutivos de sociedades anónimas chilenas, que es el deber de estar atento. Asimismo, muestra cómo el ámbito de enforcement mejor adaptado a la sanción del incumplimiento de deberes de cuidado es el de la responsabilidad administrativa. La responsabilidad penal, por su parte, se restringe a casos en los que la infracción a los deberes de cuidado se confunde con la infracción a deberes propiamente fiduciarios.*

Gobierno corporativo; deberes de directores y ejecutivos; administración desleal

### *The duty of care of directors and executives of corporations in Chile and their enforcement*

### ABSTRACT

*What are the duties of care to which directors are subject and how can they be enforced under Chilean law, particularly after the new Economic Crimes law? This paper justifies that the business judgment rule is part of Chilean law, but that it is outside the scope of the main duty of care of directors and officers of Chilean corporations, which is the duty to be vigilant. It also shows how the area of enforcement best adapted to the sanction of breach of duty of care is that of administrative liability. Criminal liability, on the other hand, is restricted to cases in which the breach of duty of care is confused with the breach of fiduciary duties.*

Corporate governance; directors' and officers' duties; unfair management

---

\* Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad Adolfo Ibáñez, Chile. Doctor en Derecho, Universidad de los Andes, Chile. Profesor de Derecho Comercial, Universidad Adolfo Ibáñez, Chile. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5991-6350>. Correo electrónico: [oswaldo.lagos@uai.cl](mailto:oswaldo.lagos@uai.cl).

\*\*Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de Chile. Doctor en Derecho, Albert-Ludwig Universität Freiburg, Alemania. Profesor Asociado, Facultad de Derecho Universidad Adolfo Ibáñez, Chile. Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-4237-3537>. Correo electrónico: [javier.wilenmann@uai.cl](mailto:javier.wilenmann@uai.cl).

Este artículo se enmarca en el proyecto de investigación FONDECYT regular N° 1201124, sobre problemas institucionales del sistema de gobiernos corporativos chileno.

Artículo recibido el 24.10.2024 y aceptado para su publicación el 5.4.2025.

## INTRODUCCIÓN

Sabemos sorprendentemente poco respecto del régimen de deberes de ejecutivos principales y directores de empresas en Chile. Pese a tratarse de una de las materias más discutidas del derecho societario comparado, prácticamente no hay tratamientos sistemáticos que intenten dar cuenta del estado de la cuestión en el derecho chileno<sup>1</sup>. La imposición de sanciones a ejecutivos y directores en casos emblemáticos chilenos recientes como el caso La Polar o el caso FASA, la tipificación del delito de administración del desleal o, incluso, la generación de percepciones de temor relevante por parte de ejecutivos y directores a propósito de la promulgación de la Ley Nº 21.595 de Delitos Económicos (LDE) no han impulsado a la generación de reconstrucciones sistemáticas de esta clase. Esto es: pese a que el régimen de imposición de sanciones frente a infracciones de los deberes de ejecutivos y directores para con sus mandantes, así como la magnitud de las sanciones que enfrentan, al menos en apariencia se ha modificado sustancialmente, el tratamiento de los deberes mismos sigue estando sujeto a espacios importantes de indeterminación. El objeto de este artículo es contribuir a hacerse cargo del problema por medio de una reconstrucción de las clases de obligaciones asociadas al régimen en cuestión y, en particular, a la imposición de las infracciones a las obligaciones de cuidado de los directores y ejecutivos.

El artículo procede en cinco secciones. La primera sección introduce al lector a la conocida diferencia entre deberes de cuidado y deberes de lealtad asociada al régimen de responsabilidad de directores y ejecutivos. La introducción de la distinción permite explicar el foco del artículo: todo su contenido, desde la segunda sección, se vincula exclusivamente al aspecto más difícil, a saber, dar cuenta del contenido y forma de *enforcement* de las obligaciones de cuidado asociadas al régimen de los directores y ejecutivos.

La segunda sección reconstruye los deberes de cuidado generales de los directores y ejecutivos dando cuenta de su lógica regulatoria. El contenido, condiciones de infracción y de *enforcement* de esa infracción es el objeto del resto de las secciones. La tercera y cuarta secciones tematizan las infracciones que solo generan responsabilidad civil o administrativa, distinguiendo entre el régimen asociado a la toma de decisiones imprudentes (tercera parte) y la omisión de la toma de una decisión relevante (cuarta parte). Como veremos, la distinción es crucial para interpretar la práctica chilena y asociarla a los deberes de los directores y ejecutivos por falta de supervisión y a la así llamada *business judgment rule*. La quinta sección, finalmente, reconstruye las obligaciones más generales que están sujetas a *enforcement* penal por infracción de deberes de cuidado con

---

<sup>1</sup> Existe, en cambio, una nutrida literatura que interpreta las normas de la ley de sociedades anónimas que imponen responsabilidad a los directores, con la finalidad de sistematizar el régimen de responsabilidad civil. Entre otros, se puede citar a BARROS, 2020; CORRAL, 2013; PUGA, 2023, y antes que ellos ALCALDE, 2007, LYON, 2006, LAGOS, 2005, pp. 119-156, VIDAL, 2005 y un informe en derecho de ATRIA, 2010. Asimismo, PARDOW, 2008, y BERNET, 2007, tienen trabajos específicos acerca de deberes fiduciarios y deber de lealtad. El trabajo más reciente en este sentido es el de VÁSQUEZ, 2022, quien propone completar la casuística normativa chilena recurriendo a los Principios de Gobiernos Corporativos de la OCDE.

carácter fiduciario, con especial énfasis en las limitadas condiciones en que es punible la administración desleal asociado a ello y la punibilidad por delitos de fraude contable.

# I. DEBERES DE CUIDADO Y DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS DIRECTORES, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS Y POR ACCIONES EN CHILE

En este artículo nos interesa tematizar las condiciones de *enforcement* de responsabilidad –civil, penal o administrativa– de los ejecutivos y directores de sociedades por su infracción de deberes de cuidado con el patrimonio de la empresa. Su alcance depende, en ese sentido, de la distinción básica entre obligaciones de cuidado y obligaciones de lealtad (o fiduciarias propiamente tales) en el derecho societario<sup>2</sup>. En esta sección explicamos brevemente la distinción.

Una de las premisas centrales del derecho societario es que el régimen de obligaciones de los directores y ejecutivos se encuentra cubierto por dos clases de obligaciones: deben mantener un nivel de cuidado al menos equivalente al de una persona ordinaria en la administración de sus negocios y deben comportarse de modo leal con la sociedad, favoreciendo la satisfacción del interés social antes que el suyo y que el interés de terceros<sup>3</sup>.

La Ley de Sociedades Anónimas chilena (LSA) hace referencia a ambas clases de obligaciones<sup>4</sup>. Los directores y ejecutivos de sociedades anónimas y por acciones en Chile tienen un deber general de cuidado al ejercer su cargo. El estándar general de cuidado para los directores de sociedades anónimas se encuentra en el artículo 41 LSA<sup>5</sup>. La disposición indica que “los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios”<sup>6</sup>. La regla está escrita en términos análogos a la definición de culpa leve del artículo 44 del Código Civil. No es sorprendente, entonces, que buena parte de los autores que

<sup>2</sup> El uso de la categoría de “deber fiduciario”, por diferenciación con otros deberes de administradores, no es unívoco. Para el derecho de Delaware, todos los deberes de los directores son deberes de naturaleza fiduciaria. En cambio, en Reino Unido y de Australia la calidad de fiduciario está reservada para los deberes de lealtad. Al respecto HILL y CONAGLEN, 2018, pp. 307-308.

<sup>3</sup> Sobre la distinción PAZ-ARES, 2007, p. 16; BARROS, 2020, p. 119. En el derecho norteamericano, véase solo BRUNER, 2006, p. 1133.

<sup>4</sup> Véase ZEGERS y ARTEAGA, 2004, pp. 249 y ss.; LAGOS, 2005, pp. 125 y ss.

<sup>5</sup> Norma que también corresponde aplicar a los ejecutivos (gerentes) a partir del artículo 50 LSA y a los administradores de una SpA en virtud de lo establecido en el inciso segundo del artículo 424 del Código de Comercio.

<sup>6</sup> Nótese la similitud con el estándar establecido en *Hun v. Cary*, 82 N.Y. 65, 1880: *the care and diligence that an ordinarily prudent man would exercise in the management of his own affair*. El artículo 78 NRLSA establece que “el deber de cuidado y diligencia de los directores incluye, pero no está limitado a, efectuar con el esfuerzo y atención que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, las gestiones necesarias y oportunas para seguir de forma regular y pronunciarse respecto de las cuestiones que plantea la administración de la sociedad, recabando información suficiente para ello, con la colaboración o asistencia que consideren conveniente”.

han analizado este punto en Chile estimen que a los directores se les exige un grado de diligencia mediana<sup>7</sup>.

Al mismo tiempo, en cuanto administradores de un patrimonio ajeno, los directores y ejecutivos de sociedades de capital tienen el deber general de ejercer su cargo con el objetivo de promover el interés del titular de ese patrimonio. En el caso de la sociedad anónima, el titular inmediato del patrimonio de la sociedad es ella misma, en cuanto persona jurídica. En consecuencia, a los directores, ejecutivos y administradores les corresponden deberes fiduciarios ante la sociedad, consistentes en anteponer el interés social al interés propio o de terceros (artículo 39 LSA). En esto consiste la actuación leal.

El deber general de lealtad tiende a ser asociado con la parte final del artículo 42 Nº1 LSA, que establece que los directores “No podrán (...) adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social”<sup>8</sup>. Esta regla general de conducta se reitera en diversas disposiciones de la misma ley, aunque estableciendo deberes específicos de comportamiento como concreción de este deber general<sup>9</sup>.

Como estándar de definición del tipo de conducta que se espera de ellos, ambas clases de obligaciones son centrales a la administración de patrimonios ajenos. Con toda seguridad, los socios o accionistas de cualquier empresa esperan que su gerente general intente favorecer el interés social antes que otros y que ponga todo el cuidado y conocimiento necesario para ello.

Sin embargo, uno de los pilares más conocidos del régimen jurídico aplicable a administradores de sociedades consiste en la afirmación de que la exigibilidad de ambos tipos de deberes tiene un comportamiento inverso<sup>10</sup>. Las condiciones de imposición de sanciones asociadas al incumplimiento de deberes de cuidado se consideran muy restringidas. En cambio, las condiciones de imposición de infracciones a deberes de lealtad son mucho menos exigentes. En el primer caso, el recurso a remedios jurídicos es considerado excepcional. En el segundo, se trata en cambio del tipo de remedio primario. Hay tres clases de razones que se citan a favor de esta configuración.

Una primera clase de razones es de eficacia regulatoria. Respecto del cumplimiento de deberes de cuidado habría una alineación natural entre intereses sociales y del administrador: a ambos les conviene el empleo del máximo cuidado disponible. La sociedad puede además incentivarlo, premiando al administrador por su buen desempeño. Buenas prácticas de reclutamiento, incentivos económicos y el recurso al despido serían los mecanismos centrales de *enforcement* de los deberes de cuidado del administrador. Los incentivos naturales serían al comportamiento cuidadoso y al uso de todas las habilidades<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> CORRAL, 2013, pp. 288-289.

<sup>8</sup> De igual modo, el artículo 79 NRLSA.

<sup>9</sup> O “reglas intermedias” como las designa ATRIA, 2010, p. 29.

<sup>10</sup> PAZ-ARES, 2007, p. 16.

<sup>11</sup> Véase ARMOUR *et al.*, 2017, p. 35 y STOUT, 2002, pp. 675-693, quien sostiene que la literatura de economía del comportamiento justifica que los directores tienen una tendencia a actuar en beneficio de la firma, salvo que sus costos para comportarse de este modo sean excesivamente altos.

La configuración sería la inversa en materia de deberes de lealtad. Asumiendo el paradigma del *homo oeconomicus*, los administradores tendrían un interés natural a favorecer su interés propio sobre el social siempre que ambos entren en conflicto. En casos de propiedad concentrada en que la sociedad tenga un controlador claro, habría también incentivos para el alineamiento con el interés del controlador contra aquel de los minoritarios. El óptimo de comportamiento, aquel que evita satisfacer estos intereses particulares, solo podría ser inducido por dos vías: *ex ante*, removiendo los conflictos de interés en la adopción de decisiones sociales<sup>12</sup>; *ex post*, mediante el *enforcement* sancionatorio suficientemente disuasivo.

Una segunda clase de razones dice relación con la regulación del comportamiento del mandatario desde un punto de vista de justicia distributiva. Un régimen muy estricto de imposición de obligaciones de cuidado daría lugar a una distribución inequitativa: la empresa internalizaría todos los beneficios del comportamiento riesgoso del administrador, mientras externalizaría sus costos en el administrador<sup>13</sup>.

Finalmente, una tercera clase de razones dice relación con la dificultad e inconveniencia de juzgar *ex post* decisiones de negocios. Este es el tipo de consideraciones que ha tenido mayor influencia doctrinal. El juicio *ex post* del incumplimiento de obligaciones de cuidado se toma con sesgos de confirmación, puede imponer por ello riesgos excesivos en el actuar de los tomadores de decisión, y puede llevar a una subrogación de las competencias de decisión de los administradores por jueces. Con facultades muy intensas de revisión, se desincentivaría la toma de decisiones riesgosas. Esta es la razón que se cita más directamente en conexión con la limitación de la imposición de obligaciones de cuidado, a saber, la así llamada *business judgment rule* del derecho norteamericano<sup>14</sup>.

## II. EL ESTÁNDAR DE CUIDADO Y SU LÓGICA REGULATORIA

El objeto central de desarrollo en este artículo es el *enforcement* asociado a incumplimiento de obligaciones de cuidado. No nos interesa concentrarnos así en el ámbito de infracciones asociadas a conflictos de interés. En esta sección explicamos, por ello, con mayor detalle el contenido de los deberes de cuidado de directores y administradores de sociedades.

La formulación doctrinal del contenido de los deberes de cuidado en el derecho de sociedades se construye sobre una paradoja que ya hemos visitado: los deberes se encuentran establecidos en términos semánticamente muy amplios, al mismo tiempo de que sus condiciones de imposición son muy limitadas. Esto tiene explicaciones relevantes de lógica regulatoria.

<sup>12</sup> ARMOUR *et al.*, 2017, p. 35.

<sup>13</sup> BRUNER, 2006, p. 1132.

<sup>14</sup> ALLEN, KRAAKMAN y KHANNA, 2021, p. 261, citando el desarrollo del argumento contenido en *Gagliardi vs. Trifoods International, Inc.* 683 A.2d 1049, Del Ch. 1996; BRUNER, 2006, p. 1136; ALLEN *et al.*, 2002, pp. 449 y ss.

La expresión de los deberes de cuidado en términos amplios se estructura sobre las ventajas y desventajas que ofrecen los estándares al fijar el contenido de obligaciones: aunque son más ambiguos, la propia ausencia de un contenido formal claro limita el uso de defensas elusorias. El contrato de sociedad es un contrato fuertemente expuesto al problema de los contratos incompletos<sup>15</sup>. El hecho de que sea imposible anticipar todas las circunstancias que enfrentará una organización en el futuro hace también imposible que el contrato —o la ley— pueda regular cada una de ellas de manera específica<sup>16</sup>. Por lo mismo, el reconocimiento de reglas como estándares generales impide su elusión por medio del cumplimiento de las formas necesarias para la adopción de acuerdos sociales<sup>17</sup>. El reconocimiento de un estándar permite al juez “completar” el contrato.

Pero, el problema con esta técnica legislativa reside en el mismo lugar en el que radica su virtud. La indeterminación dificulta a los operadores definir con precisión los límites de su conducta lícita. Analíticamente, el alcance ambiguo de los deberes de cuidado de los administradores genera así tanto una posibilidad de sobreinclusión como de infrainclusión frente a un estándar óptimo. Una aplicación sobreinclusiva tendría lugar en todos aquellos casos en que un evaluador *ex post* fije el alcance de los deberes del administrador de un modo excesivamente exigente frente a un óptimo de regulación. Una aplicación infrainclusiva, en cambio, tendría lugar siempre que un juez exima de responsabilidad en condiciones en que un óptimo de regulación debiera considerar que el comportamiento era exigible.

Buena parte de las reglas de responsabilidad por el comportamiento de los administradores puede entenderse como una decisión institucional abierta y consciente por minimizar los riesgos de sobreinclusión, asumiendo el costo de infrainclusión. Después de todo, en caso de que se detecten comportamientos descuidados de los directores y gerentes, el control y sanción central —en sistemas de propiedad concentrada— estaría determinado por el despido<sup>18</sup>.

Aunque una descripción de esta clase no es incorrecta, ella está afectada por una sobregeneralización. Para reconstruir de modo más preciso los deberes de los administradores es conveniente, en cambio, distinguir dos clases de acciones derivadas del incumplimiento de las obligaciones de cuidado del administrador tomada del derecho norteamericano<sup>19</sup>.

Una primera clase de acciones dice relación con la omisión negligente de toma de decisiones necesarias para el buen funcionamiento de la empresa. En general, se considera que el estándar que gobierna directamente este tipo de acciones es el deber de cuidado legalmente exigido, y que los jueces —o el regulador— deben apreciarlo en su mérito.

<sup>15</sup> Véase EASTERBROOK y FISCHEL, 1996, pp. 1-39.

<sup>16</sup> En el derecho chileno, ALCALDE, 2013.

<sup>17</sup> ARMOUR *et al.*, 2017.

<sup>18</sup> Asimismo, el director no obtiene una ganancia económica por infringir el deber de cuidado, a diferencia de lo que usualmente ocurre con la infracción al deber de lealtad.

<sup>19</sup> GEVURTZ, 2021, pp. 280, 290.

Una segunda clase de acciones tiene por objeto hacer responsable a los administradores por las consecuencias perjudiciales producidas por una decisión de negocios conscientemente tomada. Aunque el estándar es el mismo, el juicio de infracción de ese estándar es mucho más exigente<sup>20</sup>. Este es el ámbito de la *business judgment rule*. En la próxima sección tematizamos directamente el contenido de las obligaciones a este respecto y de las reglas de responsabilidad referidas a ello.

### III. DECISIONES DE NEGOCIOS, LA REGLA DEL JUICIO DE LOS NEGOCIOS Y EL ESPACIO DE SU ENFORCEMENT

Probablemente el ámbito del ejercicio del cargo de administrador acerca del que más se ha debatido es el de la decisión de negocios. Cuando el directorio, como órgano de la sociedad, adopta una decisión de administración o, incluso, propone una reforma estructural al negocio que deberá ser sometida a los accionistas constituidos en junta ¿qué significa ejercer “el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios”?

La respuesta consiste en que, en la medida en que procedan libres de conflictos de intereses —pues en ese caso es un asunto que se debe examinar bajo la lógica del deber de lealtad— y de buena fe, el deber de diligencia de los directores y administradores se traduce en actuar debidamente informados y deliberar de modo suficiente<sup>21</sup>. La razón estriba en que es inconsistente con la estructura de la sociedad anónima imponer el riesgo de una decisión de negocios a sus administradores. Los accionistas elegirían a los directores teniendo en consideración su pericia como gestores de negocios y gestionar negocios significa, en lo que corresponde a la adopción de decisiones, determinar el nivel de riesgo al que se expone el principal, esto es, la propia sociedad<sup>22</sup>.

Por tanto, “el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios” al ejercer el cargo de director, ejecutivo o administrador de una sociedad de capital implica actuar de manera debidamente informada y deliberar adecuadamente o de manera proporcional a la relevancia del negocio que se acordará. Esto

---

<sup>20</sup> Acerca de esta distinción entre estándares de acción y estándares de revisión de la acción, véase el clásico artículo de EISENBERG, 1993, pp. 437 y ss.

<sup>21</sup> Para el American Law Institute, 1994, un director que adopta una decisión de negocios cumple el estándar de diligencia si: “i) no tiene interés en el tema de la decisión de negocios; ii) se encuentra informado respecto del tema de la decisión de negocios al punto que el director (...) razonablemente cree que sea apropiado bajo las circunstancias; y iii) racionalmente cree que su juicio de negocios es en el mejor interés de la sociedad.

<sup>22</sup> En el mismo sentido, ARMOUR *et al.*, 2017, p. 69: “es tentador ver violaciones al deber de cuidado de directores o ejecutivos como una suerte de *malpractice* corporativa, análoga a una negligencia profesional cometida por otros profesionales, como los médicos. Pero la analogía es débil porque definir “cuidado razonable” es mucho más difícil para directores que para doctores: las decisiones de negocios son incluso más idiosincráticas que las decisiones médicas. Es por esto que las cortes en todas las jurisdicciones muestran algún tipo de deferencia al proceso de decisión de los directores de sociedades anónimas”.

es lo que se describiría como un procedimiento razonable para adoptar una decisión de negocios, que cumple con la exigencia del artículo 41 LSA<sup>23</sup>. La *business judgement rule* o regla de juicio de negocios es, en consecuencia, una regla que se desprende del significado preciso del rol de director, ejecutivo o administrador de una sociedad de capital<sup>24</sup>.

La *business judgement rule* tiene por función limitar la aplicabilidad de consecuencias jurídicas negativas para el administrador por sus decisiones de negocios. Sea que se trate de reglas de responsabilidad civil o de otros regímenes sancionatorios dependientes de la verificación de infracciones de obligaciones del administrador, el estándar de verificación de incumplimiento tiende a tener un contenido similar y estricto en el ámbito cubierto por la *business judgement rule*.

En rigor, se trata de un estándar de revisión (dirigido al juez) y no un estándar de conducta (dirigido al director o ejecutivo). Tratándose de una decisión de negocios, el juez no puede revisar el contenido de la decisión cuando se cumple con las exigencias para quedar bajo la protección de la regla. Los comportamientos que permiten excluir esta regla de revisión deferente se expresan con formulaciones diversas, como que la decisión debe ser indefendible, o que debe ser tomada por negligencia extrema<sup>25</sup>. La jurisprudencia norteamericana en Delaware<sup>26</sup> y otras jurisdicciones ofrecen muchas otras formulaciones de la misma idea<sup>27</sup>.

Sistemáticamente, debido a que la infracción de la obligación de cuidado –asumida que sea la regla del juicio de negocios– se refiere tanto a procedimientos de toma de decisión deficientes como a contenidos absolutamente injustificables, es posible identificar infracciones en dos tipos de situaciones. Una primera situación se refiere al procedimiento de toma de decisión: hay infracción del deber de cuidado, pese a la regla del juicio de negocios, allí donde no se toman decisiones con información o atención

---

<sup>23</sup> El caso de referencia en esta materia es *Smith vs. Van Gorkom*. En este caso, los directores decidieron la venta de la sociedad en la que ejercían su cargo (Trans Union Corp) en una sesión de directorio de dos horas, a partir de un precio propuesto por el propio presidente de Trans Union Corp, en base al valor del flujo de caja de la sociedad, pero sin considerar otros factores de generación de mayor valor para alguna empresa potencialmente adquirente. COX y HAZEN, 2020, p. 224, señalan que la sentencia recaída en *Smith vs. Van Gorkom* “no sostiene que los directores aprobaron la venta de su sociedad a un precio demasiado bajo; lo que sostiene es que la sociedad fue privada de una determinación razonable de los precios de venta por sus directores”.

<sup>24</sup> De hecho, como sostienen COX y HAZEN, “a pesar de que leyes en materia de sociedades en casi todos los Estados actualmente contemplan una declaración expresa definiendo los deberes de los directores y omiten cualquier referencia a una *business judgement rule*, las cortes continúan aplicando la regla”. La discusión de la jurisprudencia y doctrina estadounidenses se da más bien en términos finalistas e intentando controlar el sesgo ex post (*bindsight bias*). Esto ha llevado a EISENBERG, 1993, pp. 437-468 a plantear una distinción entre el deber de cuidado como aspiración y la *business judgement rule* como parte de las condiciones conforme a las cuales los jueces estarían dispuestos a reconocer responsabilidad.

<sup>25</sup> CLARK, 1986, p. 123; GEVURTZ, 2021, p. 293.

<sup>26</sup> Los casos son *In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation*, 964 A.2d 106, Del. Ch. 2009, y *Oberlandesgericht {Higher Regional Court} Düsseldorf, decision of 9 December*, 2009, 6 W 45/09, BeckRS 2010, 532 (IKB), respectivamente.

<sup>27</sup> ALLEN *et al.*, 2002, p. 457. Sobre el reconocimiento de este estándar en Alemania y sus diferencias frente al caso norteamericano, véase GERNER-BAUERLE, 2021, p. 220-Párrafo 93 (1) y (2) Aktiengesetz.



suficiente, esto es, de forma proporcional a la importancia de la decisión. En este caso, el ámbito de infracción es más amplio, pero el *enforcement* de la responsabilidad está naturalmente restringido al ámbito civil o administrativo (no penal). La razón es sencilla: si hay un déficit de atención en la toma de decisión entonces casi necesariamente habrá ausencia de dolo en la producción de un resultado perjudicial.

El segundo ámbito de infracción se refiere a la toma de decisiones injustificables. Aunque no se pueda probar un conflicto de interés directo, la regla de juicio de los negocios no permite justificar la toma de decisiones conscientemente orientadas a la producción de perjuicio<sup>28</sup>, o decisiones que carezcan de fundamento racional alguno<sup>29</sup>. Todas ellas se considerarían conductas ilícitas, aun si se trata de decisiones de negocios, por constituir infracciones evidentes al deber de cuidado. En todos estos casos, además, por definición hay conjunción de perjuicio e infracción de un deber fiduciario y la configuración hace probable que se pueda probar dolo. Se trata, en eso, de un espacio en que el *enforcement* penal por vía de administración desleal es posible, como veremos en la última sección.

#### IV. DEBER DE CUIDADO DE LOS DIRECTORES FUERA DEL ÁMBITO DE LAS DECISIONES DE NEGOCIOS: EL *ENFORCEMENT* CIVIL Y ADMINISTRATIVO

El incumplimiento de los deberes de los directores y ejecutivos da lugar a responsabilidad administrativa, siempre que se trate de sociedades sujetas a la supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero o que de algún modo entren en su perímetro regulatorio. Para que dé lugar, también, a responsabilidad civil, es necesario que se verifiquen los demás requisitos de este tipo de responsabilidad. En el caso de los ilícitos

---

<sup>28</sup> La actuación de mala fe consiste en la convicción subjetiva de parte de los directores o ejecutivos de que no están adoptando la decisión correcta en beneficio de la sociedad y sus accionistas. GEVURTZ, 2021, p. 293. En *The Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 906 A2d 27, Del. 2006, se sostiene que un abandono intencional del deber, una desatención consciente de las propias responsabilidades puede constituir una ausencia de buena fe, incluso si no hay conflicto de intereses.

<sup>29</sup> *Irrationality* o *waste*. La exigencia de racionalidad de la decisión es bastante baja. Si se trata de una decisión de negocios, basta que tenga la apariencia de ser una respuesta con fundamento racional ante una determinada situación. *Kamin vs. American Express Company*, 383 N.Y.S 2d 807 (Sup. Ct.) ilustra con claridad este criterio. En el primero de estos casos, el directorio decidió distribuir como dividendos acciones en otra compañía. La decisión de distribuir las acciones y no de venderlas, dio lugar a la pérdida de un crédito tributario en favor de American Express por 25 millones de dólares de pérdida, lo que constituyó un perjuicio para la sociedad de alrededor de 8 millones de dólares. La defensa de los directores argumentó que había una razón para no vender: el reconocimiento de la pérdida de 25 millones de dólares podría haber afectado el precio de la acción de American Express. COX y HAZEN, 2020, p. 227, consideran que un inversionista sofisticado difícilmente no habría detectado la razón de negocios de la decisión sensata (la decisión de vender las acciones para aprovechar el crédito tributario), lo que hace implausible la defensa de los directores. Sin embargo, “la corte resolvió que los directores actuaron razonablemente bajo tales circunstancias y desestimó la demanda”, p. 227.

corporativos, el principal obstáculo para obtener indemnización es la relación de causalidad entre el ilícito y el daño (daño directo) y la existencia de un daño cierto<sup>30</sup>.

El cuidado (artículo 41 LSA) con el que los directores deben cumplir su rol de administradores sociales (artículos 1 y 40 LSA) excede el ámbito de la decisión de negocios. Desde luego, los directores deben asistir a las reuniones ordinarias o extraordinarias legalmente convocadas (artículos 39 y 47 LSA y 78 inciso segundo NRLSA), deben diseñar el organigrama de la sociedad y designar y supervigilar a sus ejecutivos (artículo 49 inciso 1 LSA), deben cuidar que los libros sociales sean llevados de manera fidedigna (artículo 7 inciso 2 LSA), deben informarse acerca de la marcha de la sociedad e informar a los accionistas y al público —o guardar reserva— en conformidad con la ley (artículos 46 LSA y 78 NRLSA), entre otros deberes establecidos en la ley y recogidos por la literatura jurídica nacional<sup>31</sup>. Los deberes establecidos en estas reglas son expresiones del deber de cuidado general, formulado en los siguientes términos por el artículo 78 NRLSA: los directores deben “seguir de forma regular y pronunciarse respecto de las cuestiones que plantea la administración de la sociedad, recabando la información suficiente para ello, con la colaboración o asistencia que consideren conveniente”<sup>32</sup>. Dos casos emblemáticos ilustran esta exigencia.

En el caso FASA, los directores fueron sancionados por el regulador de valores, por no informarse acerca de una investigación de la Fiscalía Nacional Económica (FNE) ante un posible caso de colusión. El presidente del directorio de FASA y principal accionista, probablemente desconfiando de los vínculos comerciales de algunos de los demás directores, condujo la defensa de la investigación por su cuenta, evitando informar a los demás directores<sup>33</sup>. La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) sancionó a los directores por no informarse respecto de la investigación, infringiendo así el artículo 39 LSA en relación con el artículo 41 LSA. La SVS impuso la sanción en consideración a que la investigación había sido del dominio público por más de un año<sup>34</sup>. El regulador justificó su sanción a los directores por no participar de manera activa en la discusión pertinente a la estrategia de defensa de la sociedad y, en cambio, simplemente limitarse a aprobar o rechazar una propuesta sin mayor análisis.

Los directores sancionados reclamaron la ilegalidad de la multa, pero la Corte Suprema confirmó el criterio de la SVS. La Corte desechó, en particular, el argumento de los reclamantes de que se les estaría imponiendo un estándar de suma diligencia, indicando que la circunstancia de que el vicepresidente ejecutivo calificara el requerimiento notificado como “sin fundamento” no impedía a los directores exigir más

<sup>30</sup> Véase LAGOS, 2011, para un análisis de cómo este problema se manifestó en los casos Chispas, Campos y FASA.

<sup>31</sup> Por todos, PUGA, 2023, pp. 574-617.

<sup>32</sup> Esta elaboración del deber de cuidado es análoga a la obligación de estar atento (*obligation to be attentive*) que la literatura de derecho de sociedades induce de la jurisprudencia (COX y HAZEN, 2020, pp. 216-223).

<sup>33</sup> SVS, 31.12.2009, resolución exenta 854.

<sup>34</sup> “Es indudable que los directores de FASA desatendieron la materia, lo cual se manifestó en la falta de cuestionamiento y de solicitud de información sobre la misma”. SVS, 31.12.2009, resolución exenta 854.

antecedentes. Considerando todas las circunstancias del caso ya conocidas por los directores, la Corte estimó exigible que un director medianamente diligente hubiese requerido más información. De haberlo hecho, los directores habrían podido adoptar otras medidas adicionales, las que les habrían persuadido de la importancia de discutir el asunto en una sesión de directorio<sup>35</sup>.

En el caso La Polar, el regulador “sigue la doctrina que sentó en el caso FASA”<sup>36</sup>. Un grupo de ejecutivos de La Polar crearon un sistema de repactaciones unilaterales de créditos otorgados a sus clientes, lo que redundó en un aumento artificial del activo de la sociedad<sup>37</sup>. Para esconder la información al mercado, los ejecutivos elaboraron un sistema de doble contabilidad: la real y la informada al regulador. El directorio había sido informado por la administración del aumento constante de la cartera de créditos desde 2006 (90% solo desde 2006 a 2008) y del deterioro de la tasa de pagos en agosto de 2008. Esta información era incongruente con el hecho de que la morosidad y la cartera renegociada no presentaba aumento<sup>38</sup>. No obstante, ni los auditores externos, ni las clasificadoras de riesgo, ni el directorio de la sociedad detectaron el fraude.

La Polar informó al regulador las irregularidades el día 9 de junio de 2011, luego de las reuniones de directorio de los días 6 y 8 de junio del mismo año<sup>39</sup>. Dos hechos externos a la compañía precipitaron el descubrimiento del fraude por parte del directorio; una investigación del Servicio Nacional del Consumidor (Sernac) por denuncias de repactaciones unilaterales, comunicada a La Polar en julio de 2010; y la investigación de un abogado recién titulado, motivada por sospechas por el desempeño de la acción de la Polar y sus informes financieros, que envió presentaciones al regulador de valores, al de bancos y al Banco Central<sup>40</sup>.

Los directores de La Polar fueron sancionados por el regulador por infracción a los artículos 39 y 41 LSA (y 50 bis LSA para el caso de los miembros del comité de directores). Se les imputó:

---

<sup>35</sup> Corte Suprema, 3.12.2015, rol 3.389-2015.

<sup>36</sup> GASPAR, 2012, p. 237.

<sup>37</sup> La Polar era una sociedad anónima cotizada en bolsa dedicada a la venta minorista (*retail*), cuyo negocio fue evolucionando hacia el crédito a los consumidores de menores ingresos. Como era previsible, la morosidad de este segmento era alta. Los ejecutivos intentaron remediar este problema mediante un sistema –ilegal– de repactaciones unilaterales (modificaciones de las condiciones del crédito no aceptadas por los consumidores). Mientras tanto, el activo de “cuentas por cobrar” de La Polar aumentaba, en gran medida, como consecuencia de no eliminar de la cuenta los créditos incobrables. Estos créditos eran incobrables tanto porque eran ilícitos, por haber sido acordados mediante repactaciones unilaterales, como porque este mismo sistema redundaba en un aumento exponencial del monto de la deuda original, con lo que correspondía “castigarlos” en la contabilidad (o hacer en el pasivo las provisiones de incobrabilidad correspondientes). Como consecuencia, el precio de la acción de La Polar se encontraba, también, inflado artificialmente.

<sup>38</sup> SVS, 9.03.2012, resolución exenta 077.

<sup>39</sup> Hecho esencial La Polar S. A., 9.6.2011.

<sup>40</sup> Véase artículo publicado en la revista *Qué Pasa*, 2.6.2017. <http://www.quepasa.cl/articulo/negocios/2017/06/despues-de-la-ola-polar.shtml/>

no efectuar un diligente análisis de la información de la cartera de La Polar que le era desplegada por la administración, lo que se tradujo en la falta de ejercicio del derecho a ser informado de la marcha de la empresa con el grado de diligencia que le era exigible (...).

Todos los directores que ejercieron su cargo durante el tiempo en que tuvieron lugar los ilícitos fueron sancionados, aunque fijando el monto de la multa en consideración al tiempo que habían ejercido su cargo<sup>41</sup>. La Corte de Apelaciones de Santiago ratificó el criterio de la SVS<sup>42</sup>.

Como queda de manifiesto, cuando se está fuera del ámbito de la decisión de negocios, el deber de cuidado de los directores se analiza por el regulador nacional y por las Cortes como un estándar que se aplica mediante una comparación hipotética con el actuar de un director cuidadoso respecto de los procedimientos de información. Reconstruyendo en detalle los hechos del caso, la Corte Suprema consideró que en el caso FASA un director diligente debiera haber preguntado por el contenido de una acción legal potencialmente muy intensa en sus efectos<sup>43</sup>. En el caso La Polar, la Corte de Apelaciones de Santiago consideró que un director diligente debiera haber solicitado más información acerca de gestión contable, lo que habría aumentado la probabilidad de reacción al fraude. El criterio jurídico expresado en ambos fallos es análogo al estándar de responsabilidad establecido en el párrafo 8.31. de la *Model Business Corporation Act*, 2011<sup>44</sup>.

Las Cortes nacionales también han considerado otros factores para ponderar si los directores han actuado con diligencia media, como el tamaño de la sociedad, la recepción

---

<sup>41</sup> Véase GASPAR, 2012, p. 237, “la SVS pondera el monto de la sanción a aplicar, distinguiendo entre los directores según la duración de sus cargos (desde UF 400 por seis meses en el cargo a UF 2.800 por cuatro a ocho años en el cargo) y si tenían o no la responsabilidad adicional de ser miembros del comité de directores (con un monto adicional de entre UF 300 a UF 700, según la duración en el cargo)”.

<sup>42</sup> Véase Corte de Apelaciones de Santiago, 25.05.2015, rol 5.071-2014. Dos de los directores que presentaron recursos ante la Corte Suprema, desistieron indicando que los tribunales habían demostrado que la administración los había engañado, aunque lamentando la confirmación de las multas a partir de “un errado entendimiento sobre cuál es el estándar de diligencia aplicable a los directores”. Véase artículo publicado en “Diario Financiero”, 23.9.2015. (<https://www.df.cl/empresas/actualidad/caso-la-polar-desisten-de-recurso>).

<sup>43</sup> “Los directores habrían advertido que no tenían a su disposición los elementos de juicio suficientes para evaluar en su real magnitud el riesgo del daño que podía sufrir la empresa, tanto desde un punto de vista económico como reputacional y así poder acordar la mejor defensa de los intereses sociales respecto de las imputaciones formuladas en el requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica. La mediana diligencia implicaba adoptar acciones positivas ante la duda razonable en cuanto a la existencia de riesgos para la compañía, que se habría satisfecho, por ejemplo, a través de la solicitud de un informe razonado a Alejandro Rosemblatt, que diera cuenta de por qué se estimaba que el requerimiento no debía prosperar; una cuenta detallada a la abogado experta que estaba a cargo de la defensa de la sociedad o la efectiva celebración de las sesiones extraordinarias de directorio, convocadas específicamente para la discusión del tema. Nada de aquello ocurrió”. Corte Suprema, 3.12.2015, rol 3.389-2015.

<sup>44</sup> “Una falla sostenida del director de dedicar atención a la supervisión del día a día del negocio y los asuntos de la sociedad, o una falla en dedicar atención oportuna, haciendo (o provocando que se haga) una investigación apropiada, cuando hechos particulares y circunstancias de relevancia significativa se materializan, tal que alertarían a un director razonablemente atento a aquella necesidad”. MBCA § 8.31, pp. 8-45.

de inversión de parte del público, la circunstancia de tener o no controlador<sup>45</sup>, la relevancia del asunto objeto de la controversia<sup>46</sup>. Las circunstancias que rodean al caso también son consideradas por la jurisprudencia de Delaware, al determinar si se cumple o no con el deber de cuidado de los directores. Entre ellas, se tienen en cuenta: el tamaño de la sociedad; la estructura de control; el grado de conocimiento general y de supervisión de los directores; el grado de fe pública que involucra el respectivo negocio o la gravedad de los hechos específicos respecto de los cuales el directorio omitió intervenir<sup>47</sup>.

Los criterios que se desprenden de los casos comentados son análogos a los del derecho de Delaware. La sola ignorancia no es suficiente para exonerarse de responsabilidad. Todo director tiene un deber de investigar los posibles ilícitos de los demás directores, ejecutivos y subordinados de la sociedad. Por tanto, ante situaciones objetivamente sospechosas, los directores deben investigar. No solo eso, sino que, si en la investigación encuentran nueva información que pueda constituir un indicio de ilícito, deben actuar razonablemente a partir de esa nueva información recabada. Solo pueden descansar en el criterio de otros directores, ejecutivos o terceros, en la medida de que no existan sospechas razonables<sup>48</sup>.

Los casos analizados ilustran, además, un hecho que seguramente no es casual. Tanto en Estados Unidos como en Europa, el rol de los directores en sociedades anónimas abiertas ha ido evolucionando desde la gestión general o estratégica (*internal directors*) a un rol de monitoreo o supervigilancia de los ejecutivos y de los directores internos (*outside directors*). En este sentido, *Smith vs. Van Gorkom* se puede entender más como un caso de infracción de la obligación de atención o monitoreo (*attentive*) que un problema en la aplicación de la *business judgment rule*. Por medio de este caso, los jueces habrían marcado un hito al reconocer la expectativa que tenía la sociedad norteamericana, llegado ese momento, respecto de lo que debía ser la conducta exigible a los directores<sup>49</sup>. FASA y la Polar, en Chile, parecen tener un rol análogo. Dicho de modo más directo: el ámbito central de responsabilidad de los directores, fuera de sus obligaciones de lealtad propiamente tal, no se relaciona con el contenido de sus decisiones sino con sus deberes de atención.

---

<sup>45</sup> “La Polar, a la época en que se generó esta política de renegociación, no tenía controlador, es decir, la propiedad de la compañía era difusa (...) El directorio no podía ignorar esta circunstancia de la compañía, que hacía que el principal mecanismo de resguardo de los intereses de los accionistas recayese en ellos. A este respecto no podemos dejar de lado que el art. 41.1°, precedentemente transcrito, se refiere a “(...) los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas”, y en el caso *sub lite* el perjuicio de la no ejecución del deber de diligencia o cuidado sobre la administración ha tenido directas consecuencias sobre los accionistas”. Corte de Apelaciones de Santiago, 25.05.2015, rol 5.071-2014.

<sup>46</sup> “La importancia del asunto exigía pedir dicha información y, de hacerlo, solicitar constancia expresa de ello en las actas respectivas, siendo un hecho no controvertido que nada de aquello se hizo”. Corte Suprema, 3.12.2015, rol 3.389-2015.

<sup>47</sup> PALM y KEARNEY, 1995, p. 1306.

<sup>48</sup> COX y HAZEN, 2020, pp. 217-218.

<sup>49</sup> COX y CLAUSEN, 1992, p. 44. La misma evolución del rol de los directores tuvo lugar en Europa. DAVIES y HOPT, 2013, pp. 323-326.

## V. EL ESPACIO DE *ENFORCEMENT* PENAL DE DECISIONES DE NEGOCIOS

Un rasgo llamativo del régimen de responsabilidad de directores y gerentes en Chile es la alta superposición al menos formal de acciones penales y civiles<sup>50</sup>. Inspirada en esta parte en la regulación alemana<sup>51</sup>, la introducción del delito general de administración desleal genera una situación –distinta de la del derecho norteamericano– en que el espacio de *enforcement* penal parece tener altos niveles de coextensión con las acciones civiles.

La amplia cobertura semántica del delito de administración desleal ha sido objeto de resistencia en el derecho comparado, donde típicamente ha sido atacado como una regla indeterminada y que no ofrece certeza jurídica<sup>52</sup>. Ella ha sido asimismo motivo de preocupación en el derecho chileno, pudiendo conducir a un exceso de litigación penal en un ámbito en que hay buenas razones para que los regímenes de acciones sean más bien privados. Pero el problema puede ser abordado parcialmente como una cuestión puramente dogmática: una buena interpretación de la relación sistemática entre el delito del artículo 470 número 11 CP y las obligaciones de los directores y ejecutivos de sociedades anónimas permite otorgarle contornos definidos y más razonables al *enforcement* penal de sus obligaciones.

El punto de partida es el reconocimiento explícito de que la administración desleal es ante todo un delito asociado a la infracción de deberes de lealtad propiamente tales y no de obligaciones de buena administración del patrimonio<sup>53</sup>. Tratándose de obligaciones de cuidado –aquellas que no se refieren a obligaciones frente a conflictos de interés demostrados– la administración desleal tiene aplicación, en lo esencial, en dos ámbitos centrales. El primer espacio se refiere a la toma de decisión sustancialmente problemática. La *business judgment rule* tiende a ser aplicada de modo reforzado en este ámbito: los ejecutivos y directores no son punibles por tomar una mala decisión de negocios, a menos que la decisión sea, en su contenido, derechamente indefendible (*waste*). Aunque el desarrollo de la administración desleal en el derecho continental ha sido algo distinta e independiente del desarrollo del derecho societario norteamericano, la dogmática de la administración desleal tiende a hacer diferencias equivalentes al juzgar los estándares de infracciones de obligaciones fiduciarias vinculadas a la toma de decisiones riesgosas (*Risikogeschäfte*)<sup>54</sup>. Al igual que con la *business judgment rule*, el estándar de verificación de obligaciones fiduciarias a este respecto es extremadamente restrictivo: a menos que exista un incumplimiento de instrucciones explícitas del mandante<sup>55</sup>, el requisito solo se

<sup>50</sup> Respecto de esta preocupación véase recientemente GARCÍA, 2024, p. 34.

<sup>51</sup> Una buena reconstrucción de origen de la regla se encuentra en GARCÍA, 2024, pp. 36ss.; CONTRERAS y CASTRO, 2023, pp. 830s.

<sup>52</sup> La discusión en Alemania condujo a la famosa decisión del tribunal constitucional en BVerfGE 126, 170, en que afirmó que el tipo era compatible con el mandato de determinación, pero solo a causa de la existencia de un mandato de concreción impuesta a la jurisprudencia.

<sup>53</sup> Así también GARCÍA, 2024, pp. 54s.; MAÑALICH, 2020, p. 49.

<sup>54</sup> FISCHER, 2015, § 266 Nm. 63; DIERLAMM/BECKER, (2022), Nm. 260.

<sup>55</sup> CONTRERAS y CASTRO, 2023, pp. 854ss,

realiza en caso de que la infracción del cuidado sea “clara y evidente”<sup>56</sup> o que la decisión sea indefendible (*unvertretbar*)<sup>57</sup>. Ello no puede además deducirse exclusivamente de la causación de daño, ya que ello implicaría una confusión (*Verschleiferung*) entre la exigencia de infracción típica de la obligación fiduciaria y la exigencia típica de perjuicio<sup>58</sup>.

En la práctica, ello significa que si un fiscal no puede probar que una mala decisión de negocios fue tomada para favorecer un interés privado –un caso de deslealtad directamente probado– la administración desleal solo es aplicable cuando la decisión es abiertamente irracional. Es probable que en ese caso el ejecutivo haya actuado por motivos espurios (resentimiento, venganza) o con un conflicto de intereses desconocido. En cualquier caso, la abierta irracionalidad permite dar cuenta de una acción que no buscó favorecer el interés del mandante. En este ámbito, la responsabilidad civil y administrativa se superponen con la responsabilidad penal.

No hay superposición, en cambio, en el ámbito de la falta de deberes de atención (*attentive*). La toma de malas decisiones de negocios acompañadas de falta de diligencia en la obtención de información a su respecto es un ámbito puramente civil/administrativo de imposición de obligaciones de los ejecutivos, a menos que la decisión sea abiertamente irracional con la información con que contaba el ejecutivo. De otro modo no puede haber punibilidad por falta de dolo –la regla central de responsabilidad en materia penal–.

El segundo espacio conocido de aplicación de la administración desleal en atención al contenido de las decisiones del administrador se refiere al impulso de acciones ilícitas<sup>59</sup>. En el derecho alemán, la doctrina de la punibilidad en estos casos se construye asumiendo que los administradores tienen una obligación fiduciaria general, no necesariamente asociada a sus mandantes, de actuar conforme con la ley. Cuando toman decisiones abiertamente ilegales –en su origen: formar cajas negras para pagar coimas– incumplen sus obligaciones fiduciarias<sup>60</sup>. Si ello genera perjuicio –algo problemático de observar, ya que típicamente las acciones ilícitas en cuestión tienden a buscar favorecer al mandante–, entonces se consumaría el delito de administración desleal: habría un acto manifiestamente contrario al interés del mandante y perjuicio.

La construcción es evidentemente problemática y supone una ampliación de las obligaciones fiduciarias desde unas centradas inmediatamente en accionistas como mandantes hacia concepciones más amplias, en que los administradores representan intereses sociales generales<sup>61</sup>. Confundir el régimen específico de obligaciones de los

<sup>56</sup> BVerfGE 126, 170, 210.

<sup>57</sup> Véase FISCHER, 2015, § 266 Nm. 67 y ss., DIERLAMM/BECKER, (2022), Nm. 264, con múltiples referencias al uso de esta expresión. Por cierto, la expresión solo da cuenta de la magnitud de la desviación frente a expectativas establecidas. Ella requiere complemento relativo al tipo de negocio para establecer qué era “defendible” o “indefendible” en un ámbito determinado. El criterio tiende a extenderse, en general, a decisiones de directorios y gerencias (FISCHER, 2015, Nm. 108).

<sup>58</sup> FISCHER, 2015, § 266 Nm. 64.

<sup>59</sup> Entre nosotros PASTOR y COCA, 2015, p. 4 y ss., con múltiples referencias a la discusión alemana.

<sup>60</sup> En general, véase solo DIERLAMM y BECKER, 2022, Nm. 275 y ss.

<sup>61</sup> PAZ-ARES, 2023, pp. 86-91.



administradores y directores con otros deberes genera deformación institucional<sup>62</sup>. Las acciones propias del derecho de sociedades están diseñadas para resolver los problemas derivados de las relaciones propiamente societarias, en este caso, la relación entre directores y accionistas<sup>63</sup>. Por ello, la referencia del artículo 42 Nº 7 LSA a que “los directores no podrán: practicar actos ilegales” debe considerarse simplemente una repetición del deber general de cumplimiento de la ley, no un espacio de inserción de todo el ordenamiento jurídico en la definición de las obligaciones de los administradores<sup>64</sup>.

Por cierto, los ejecutivos y directores pueden ser también punibles por otros delitos que generalmente se cometen en su posición. El caso más relevante, para efectos de perfilar el *enforcement* de sus deberes de atención, se enmarca en el ámbito del fraude de estados financieros (artículo 134 LSA). La regla sanciona la producción o la aprobación de estados financieros entregados a terceros (en la memoria u otros instrumentos) que contengan aspectos sustanciales falsos. Desde el punto de vista de los directores, el delito en cuestión tiende a generar preocupación y ansiedad, ya que entienden que falta de atención en la revisión de los estados financieros podría generarles responsabilidad penal por “aprobar” estados financieros falsos. Pero su deber de atención es materia penal no es asimilable a sus deberes civiles. En materia penal, el estándar de responsabilidad sigue estando fuertemente limitado por la exigencia de dolo. En el caso normal, la responsabilidad penal de directores y gerentes encargados de aprobar los estados financieros requiere demostración de conocimiento (típicamente con algún motivo) de la falsedad. Incluso la imputación a dolo eventual requiere, en casi todas sus reconstrucciones, de que el sujeto al menos se represente la posibilidad de que los estados financieros sean falsos. Ello debe ser objeto de prueba. No hay *enforcement* penal de la falta de atención negligente de los directores y ejecutivos al cumplir su función de directores.

## CONCLUSIONES

El carácter de la relación entre los directores y ejecutivos con la sociedad determina la tendencia del derecho de sociedades a evitar la sobreinclusión de conductas que pueden dar lugar a la infracción de deberes de cuidado.

No obstante, la necesidad de evitar esta sobreinclusión se expresa con mayor intensidad a propósito de las decisiones de negocios conscientemente tomadas. La regla de juicio de los negocios se erige como un estándar de revisión de decisiones, válido para todos los regímenes de *enforcement* (civil, administrativo y penal). La regla impide

---

<sup>62</sup> No obstante, se considera universalmente que la infracción de ley impide la aplicación de la *business judgement rule* como estándar de revisión. Véase VENTORUZZO *et al.*, 2017, p. 270 y ROTH, 2012, p. 2.

<sup>63</sup> Cox, 1984, p. 765.

<sup>64</sup> La distinción corresponde a PAZ-ARES, 2023, pp. 9-100, para el derecho español. Según el autor referido, entre los efectos ante el incumplimiento del deber general de legalidad pueden nombrarse la nulidad de un acuerdo social o de un acto adoptado contra una norma imperativa o la responsabilidad civil de los administradores frente a terceros perjudicados por la infracción legal. PAZ-ARES, 2023, p. 14.



la revisión de este tipo de decisiones de administración, a menos que exista un déficit evidente en el procedimiento de la decisión o que la decisión sea racionalmente injustificable. La ausencia de dolo hace que la infracción al deber de cuidado en este ámbito no sea perseguible penalmente, a menos que se trate de una decisión injustificable.

En cambio, los casos FASA y La Polar ilustran que el ámbito principal de riesgo de responsabilidad de los directores y ejecutivos por infracción al deber de cuidado es el que se encuentra fuera del de las decisiones de negocios. Se trata del deber de estar atento, tal como se recoge en el artículo 78 NRLSA. El ámbito de *enforcement* administrativo se adapta mejor que el civil a la sanción del incumplimiento de este tipo de deber de cuidado. Esto no solamente se debe a los problemas tradicionales del sistema de *enforcement* civil en Chile, derivados del diseño defectuoso de la acción derivativa y de la necesidad de acreditar daño directo. Se debe, también, a que la multa administrativa puede graduarse en consideración a la gravedad de la infracción. En cambio, la cuantía de la responsabilidad civil depende del monto del daño que sea imputable a los directores o ejecutivos.

En materia penal, el *enforcement* de los deberes de cuidado se limita a aquella parte en la que este tipo de deberes se confunde con el ámbito de los deberes fiduciarios. Las decisiones indefendibles o racionalmente injustificables se pueden considerar dolosas, por lo que, de producir daño, dan lugar no solo a responsabilidad civil y administrativa, sino también penal. Por su parte, no hay acuerdo unánime acerca de si las decisiones ilegales pueden dar lugar a la infracción de un deber de cuidado de los directores que, eventualmente, pueda perseguirse civil, administrativa o penalmente. No obstante, lo más sensato parece ser considerar que los directores no tienen un deber general de cuidado de la legalidad, más allá de los deberes específicos que esta le imponga. Lo contrario implicaría una ampliación del ámbito de los deberes de los directores y ejecutivos que generaría una deformación institucional.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALCALDE, Enrique, 2007: *La sociedad anónima. Autonomía privada, interés social y conflictos de interés*, Santiago: Editorial Jurídica de Chile.
- ALCALDE, Enrique, 2013: *La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas*, Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile.
- ALLEN, W. T., JACOBS, J., y STRINE, L. E., 2002: "Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy", *Northwestern University Law Review*, volumen 96, N°2, pp. 449-466.
- ALLEN, W. T., KRAAKMAN, R. y KHANNA, V., 2021: *Commentaries and Cases on the law of Business Organization*, Nueva York: Aspen Publishers.
- ARMOUR, John; HANSMANN, Henry y KRAAKMAN, Reinier, 2017: "Agency Problems and Legal Strategies", en KRAAKMAN *et al.* (editores), *The Anatomy of Corporate Law* (3ª edición), Oxford: Oxford University Press, pp. 29-47.
- ATRIA, Fernando, 2010: "Régimen de responsabilidad de los directores y ejecutivos principales de sociedades anónimas, con especial referencia a la posición que respecto de ese régimen le cabe a la Superintendencia de Valores y Seguros". Informe en Derecho.

- BARROS, Enrique, 2020: *Tratado de responsabilidad extracontractual* (2ª edición), Santiago: Editorial Jurídica.
- BERNET, Antonio, 2007: “El deber de lealtad de los directores y los contratos en conflicto de interés”, *Revista Chilena de Derecho Privado*, Nº8, pp. 107-153.
- BRUNER, Christopher M., 2006: “Good faith, state of mind, and the outer boundaries of director liability in corporate law”, *Wake Forest Law Review*, volumen 41, pp. 1131-1189.
- CLARK, Robert C., 1986: *Corporate Law*, Nueva York: Aspen Publishers.
- CONTRERAS, Lautaro, y CASTRO, Álvaro, 2023, “Sobre el injusto del comportamiento del tipo básico de administración desleal y el alcance de la locución ‘de modo manifiestamente contrario al interés del titular del patrimonio afectado’”, en CARNEVALI (ed.), *Libro homenaje al profesor Carlos Künsemüller Loebenfelder*, Valencia: Tirant lo Blanch, pp. 829-861.
- CORRAL, Hernán, 2013: *Lecciones de responsabilidad civil extracontractual* (2ª edición), Santiago: Thomson Reuters.
- COX, James D., 1984: “Compensation, Deterrence, and the Market as Boundaries for Derivative Suit Procedures”, *George Washington Law Review*, Nº52, pp. 745-788.
- COX, James D. y CLAUSEN, Nis Jul, 1992: “The Monitoring Duties of Directors Under the EC Directives: A View from the United States Experience”, *Duke Journal of Comparative & International Law*, volumen 2, pp. 29-64.
- COX, James D. y HAZEN, Thomas, 2020: *Business Organizations Law* (5ª edición), St. Paul: West Academic Publishing.
- DAVIES, Paul L. y HOPT, Klaus J., 2013: “Corporate Boards in Europe—Accountability and Convergence”, *American Journal of Comparative Law*, volumen 61, Nº 2, Spring 2013, pp. 301–376. <https://doi.org/10.5131/AJCL.2012.0020>
- DAVIES, Paul. S., y VIRGO, Graham, 2019: “Fiduciary Obligations”, en P. S. DAVIES y G. VIRGO (editores), *Equity & Trusts* (3ª edición), Oxford: Oxford University Press.
- DIERLAMM y BECKER, 2022: “§ 266 StGB”, en HEFENDEHL (editor), *Münchener Kommentar zum StGB Band 5*, München: Beck.
- EASTERBROOK, Frank H. y FISCHER, Daniel R., 1996: *The economic structure of corporate law*, Cambridge: Harvard University Press.
- EISENBERG, Melvin A., 1993: “The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law”, *Fordham Law Review*, volumen 62, pp. 437-468.
- FISCHER, Thomas, 2015: *Strafgesetzbuch* (62.), Munich: C.H. Beck.
- GARCÍA, Gonzalo, 2024: “El marco de relaciones de confianza en la estructura del delito chileno de administración desleal”, *Política Criminal*, Volumen 19, Número 37, pp. 33-68.
- GASPAR, José Antonio, 2012: “Deber de diligencia y cuidado de los directores de sociedades anónimas. Caso La Polar. Superintendencia de Valores y Seguros, resoluciones exentas Nº 073, 074, 075, 076, 077, 078, 079, 080, 081 y 082, todas de 9 de marzo de 2012”, *Revista Chilena de Derecho Privado*, Nº19, pp. 227-238. <https://doi.org/10.32995/S0718-80722012204>
- GERNER-BEUERLE, Carsten, 2021: “The duty of care and the business judgment rule: a case study in legal transplants and local narratives”, en Afra AFSHARIPOUR y Martin GELTER (editores), *Comparative Corporate Governance*, pp. 220-241. <https://doi.org/10.4337/9781788975339.00020>
- GEVURTZ, Franklin. A., 2021: *Corporation Law* (3ª edición), St. Paul: West Academic Publishing.
- HERNÁNDEZ, Héctor, 2011: “Aproximación a la problemática de la estafa”, *Problemas actuales de derecho penal*, Temuco: Universidad Católica de Temuco, pp. 148-190.
- HILL, Jennifer G. y CONAGLEN, Matthew, 2018: “Directors’ duties and legal safe harbours: a comparative analysis”, en D. G. SMITH, Andrew S. GOLD (editores), *Research Handbook in Fiduciary Law*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, pp. 305-330. [10.4337/9781784714833.00027](https://doi.org/10.4337/9781784714833.00027)

- HOPT, Klaus J., 2011: "Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation", *American Journal of Comparative Law*, volumen 59, pp. 1-73.
- KORSMO, Charles R., 2018: "Illegality and the business judgement rule", en GRIFFITH *et al.* (editores), *Research Handbook on Representative Shareholder Litigation*, Cheltenham: Edward Elgar, pp 98-107.
- LAGOS, Osvaldo, 2005: "La responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas", *Revista de Derecho de La Empresa*, N°1, pp. 119-156.
- LAGOS, Osvaldo, 2011: "El daño imputable al accionista o al director infractores como límite a la responsabilidad civil en conflictos de sociedades cotizadas", en FIGUEROA, G.; BARROS, E.; TAPIA; M. (coordinadores), *Estudios de Derecho Civil VI*, Santiago: Legal Publishing, pp. 707-718.
- LYON, Alberto, 2006: *Persona jurídica* (4ª edición), Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile.
- MAÑALICH, Juan P., 2020: "La estructura típica de la administración desleal: un enfoque contrastivo", *En Letra: Derecho Penal*, volumen 6, N°10, pp. 31-53.
- MAÑALICH, Juan P., 2022: "La infidelidad patrimonial como variante de administración desleal: una reconstrucción restrictiva", *Revista de Derecho (Valdivia)*, volumen 35, N°2, pp. 297-316. <https://doi.org/10.4067/S0718-09502022000200297>
- OSSA, Juan Luis, 2013: *Tratado de Derecho de Minería, Tomo I* (5ª edición), Santiago: Editorial Jurídica.
- PALM, Craig, W. y KEARNEY, Mark A., 1995: "A primer on the basics of directors' duties in Delaware: the rules of the game (Part I)", *Villanova Law Review*, volumen 40, N°5, pp. 1297-1364.
- PARDOW, Diego, 2006: "Potestades de administración y deberes fiduciarios: Una aproximación analítica a los deberes asociados a la administración de un patrimonio ajeno", en H. CORRAL y M. S. RODRÍGUEZ (editores), *Estudios de Derecho Civil II*, Santiago: Legal Publishing, pp. 89-112.
- PARDOW, Diego, 2008: "La parábola del administrador infiel", en A. GUZMÁN (editor), *Estudios de Derecho Civil III*, Santiago: Legal Publishing, pp. 567-582.
- PASTOR, Nuria y COCA, Ivó, 2015: "¿Administración desleal mediante la creación del riesgo de sanciones para el patrimonio administrado?", *InDret*, volumen 1.
- PAZ-ARES, Cándido, 2023: "¿Existe un deber de legalidad de los administradores?", *Revista de derecho mercantil*, N°330, pp. 9-100.
- PAZ-ARES, Cándido, 2007: *Responsabilidad de los administradores y gobierno corporativo*, Madrid: Fundación Registral.
- PUGA, Juan Esteban, 2023: *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado* (3ª edición), Santiago: Editorial Jurídica de Chile.
- RIOSECO, Gabriel, 1985: "Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas", *Revista de Derecho (Universidad de Concepción)*, año LIII (Jul-Dic, 1985), N° 178.
- ROTH, Markus, 2022: Business Judgment Rule ([https://max-eup2012.mpipriv.de/index.php/Business\\_Judgment\\_Rule](https://max-eup2012.mpipriv.de/index.php/Business_Judgment_Rule)).
- SALE, Hillary. A., 2004: "Delaware's Good Faith", *Cornell Law Review*, volumen 89, N° 6, pp. 456-495.
- SCHLACK, Andrés, 2008: "El concepto de patrimonio y su contenido en el delito de estafa", *Revista Chilena de Derecho*, volumen 35, N°2, pp. 261-292. <https://doi.org/10.4067/S0718-34372008000200003>
- SMITH, Lionel. D., 2020: "Conflict, Profit, Bias, Misuse of Power", en P. B. MILLER y M. HARDING (editores), *Fiduciaries and Trust*, Cambridge: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781108616225.011>

- STOUT, Lynn A., 2002: "In Praise of Procedure: An Economic and Behavioral Defense of Smith vs. Van Gorkom and the Business Judgment Rule", *Northwestern University Law Review*, volumen 96, N° 2, pp. 675-693.
- THE AMERICAN LAW INSTITUTE, 1994: *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*.
- VÁSQUEZ, María Fernanda, 2022: "Propuesta de reconstrucción dogmática del sistema de responsabilidad civil de los administradores de sociedades anónimas en Chile a la luz del buen gobierno corporativo", *Vniversitas (Pontificia Universidad Javeriana)*, volumen 71. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.vj71.prds>
- VENTORUZZO, M., CONAC, P.H., GOTO, G., MOCK, S., NOTARI, M. y REISBERG, A., 2017: *Corporations. A Comparative Perspective*, St. Paul: West Academic Publishing.
- VIDAL, Álvaro, 2005: "Responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas", en J. A. VARAS y S. TURNER (editores), *Estudios de Derecho Civil*, Santiago, Lexis-Nexis,
- WELLS, Harwell, 2017: "The Life (and Death?) of Corporate Waste", *Washington and Lee Law Review*, volumen 74, pp.1239-1292.
- ZEGERS, Matías y ARTEAGA, Ignacio, 2004: "Interés social, deber de lealtad de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: Un análisis comparado con la legislación de los Estados Unidos de América", *Revista Chilena de Derecho*, volumen 31, número 2, 239-268.

### *Normas Jurídicas*

CÓDIGO Civil.

CÓDIGO Penal.

LEY N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas, publicada el 22 de octubre de 1981.

DECRETO 702, Aprueba nuevo reglamento de Sociedades Anónimas, publicado el 6 de julio de 2012.

MODEL Business Corporation Act, actualizado al 5 de abril de 2024.

### *Jurisprudencia*

CORTE de Apelaciones de Santiago, sentencia de 25 de mayo de 2015, rol 5.071-2014.

CORTE Suprema, sentencia de 3 de diciembre de 2015, rol 3.389-2015.

SUPERINTENDENCIA de Valores y Seguros, resolución sancionatoria de 31 de diciembre de 2009, resolución exenta 854.