

EL CONCEPTO DE SUCESS OF THE COMPANY
Y LOS INTERESES DE LOS *STAKEHOLDERS*,
EN LA SECCIÓN 172 (1)
DE LA UK COMPANIES ACT 2006

THE CONCEPT OF SUCCESS OF THE COMPANY
AND THE *STAKEHOLDERS*' INTERESTS IN
SECTION 172 (1)
OF UK'S COMPANIES ACT 2006.

*Matías Pascuali Tello**

RESUMEN: En el presente estudio, analizaremos la sección 172 (1) de la Companies Act del Reino Unido, esta norma es relevante a nivel de análisis comparado, debido a que ha estado en el centro de la discusión relativa a qué se considera interés social, y en la discusión en el ámbito de teoría de gobiernos corporativos esto por la aplicación práctica de las distintas teorías sobre el interés social y la dicotomía entre *shareholder value* y *stakeholder value*.

Como estudiaremos más adelante, esta norma es muy relevante, ya que fue una de las primeras en zanjar en el ámbito legislativo la discusión tomando partido por la teoría del Enlightened shareholder value (ESV).

PALABRAS CLAVES: interés social, *Stakeholders*, creación de valor.

ABSTRACT: In the present study, we will analyse section 172 (1) of the United Kingdom Companies Act, this regulation is relevant at the level of comparative analysis since it has been at the centre of the discussion regarding what is considered interest of the company, and in the discussion at the level of corporate governance theory and its practical applications regarding the different theories on social interest and the dichotomy between shareholder value and stakeholder value.

* Profesor investigador del Centro de Derecho Regulatorio y Empresa de la Facultad de Derecho de la Universidad del Desarrollo. Correo electrónico: mpascuali@udd.cl

As we will analyse later, this regulation was relevant since it was one of the first to settle the discussion at the legislative level, taking sides with the Enlightened Shareholder Value (ESV) theory.

KEYWORDS: Interest of the company, Stakeholders, Creation of Value.

INTRODUCCIÓN

El concepto de interés social es un tema bastante polémico, tanto en la doctrina como en la jurisprudencia, este es un concepto muy utilizado en distintas legislaciones bajo diferentes nombres, por ejemplo, en Chile en la Ley de Sociedades Anónimas existen varios artículos que hablan del interés social, a saber, el artículo 42:

“Los directores no podrán: 1) Proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social)

o el artículo 54:

[...] podrá darse el carácter de reservado a ciertos documentos que se refieran a negociaciones aún pendientes que al conocerse pudieran perjudicar el interés social [...], relativos a las actuaciones de los directores.

En Chile ha habido un desarrollo muy menor del concepto de interés social, Isabel Zuloaga señala que ha habido una subutilización del concepto de interés social en nuestro sistema jurídico, a diferencia de otros países donde este concepto ha sido la piedra angular del desarrollo del derecho de sociedades¹. Sin embargo, en el último tiempo ha crecido en relevancia el desarrollo de este tema en la doctrina nacional.

En España se habla de interés común², así el artículo 1666 del *Código Civil* español señala: “la sociedad debe establecerse en el interés común de los socios”.

En el Reino Unido se habla de “interest of the company” o interés de la Compañía.

Sin embargo, al momento de darle contenido surge el problema, esto debido a que no está claro, ni en las distintas legislaciones ni en la doctrina comparada que se entiende por interés social³.

¹ ZULOAGA (2021), p. 26.

² IRACULIS (2013), p. 77.

³ ZULOAGA (2021), p. 25.

Es por esto por lo que a lo largo de la historia han surgido distintas teorías que tratan de darle contenido a este concepto.

TEORÍAS RELATIVAS AL INTERÉS SOCIAL

En el mundo existen dos grandes familias de sistemas jurídicos, por una parte, existe el derecho continental (o *Civil Law*) basado en la supremacía de la norma general dictada por la autoridad, que rige en los países continentales de Europa aquellas jurisdicciones que recepcionaron el derecho de alguno de estos (*v. gr.* Francia, Alemania y España y los países latinoamericanos). Por otro lado, en los países de tradición anglosajona y aquellos que han tenido influencia del Imperio británico (*Commonwealth*) dentro de los cuales podemos mencionar al Reino Unido, Estados Unidos o Australia rige el sistema del *Common Law*, basado en el precedente judicial.

Esta dicotomía ha sido relevante en el estudio del tema del interés social, en cada familia jurídica existen distintas teorías que buscan explicar en qué consiste este concepto.

EL INTERÉS SOCIAL EN EL SISTEMA CONTINENTAL

En el derecho continental tradicionalmente se le ha dado contenido al interés social sobre la base de la contraposición de dos teorías: la contractualista y la institucionalista⁴.

Estas más que teorías son visiones sobre qué debe entenderse por el contenido del concepto de interés social, y utilizamos el término 'visiones'⁵, debido a que, dentro de cada una de estas posturas, sus postulantes no son unívocos respecto de su contenido, sin embargo, tienen visiones comunes respecto del contenido antedicho.

Por un lado, la visión contractualista considera que el interés social no es más que aquel común de los socios⁶, es decir, no existiría un interés de la sociedad separado del común de sus accionistas, por lo que las decisiones tomadas en vista dicho interés social implican una decisión tomada en beneficio de los accionistas en su conjunto.

Dentro de esta teoría existen múltiples variantes, estas se establecen en relación con los intereses de qué accionistas son los que conforman este interés

⁴ SÁNCHEZ-CALERO (2019), p. 47.

⁵ ZULOAGA (2021), p. 26.

⁶ IRACULIS (2013), p. 92.

común, por ejemplo: la sumatoria de los intereses individuales del conjunto de accionistas; El que representa la mayoría de los socios; el del socio medio; el que corresponde tanto a los actuales como a los futuros socios; aquel definido como interés social por la junta de accionistas frente a situaciones concretas. Aquellos intereses sociales típicos tutelados por normas jurídico-societarias particulares.

Una consecuencia de esta postura es que, en principio, no debieran existir contradicciones entre el interés social y el de los accionistas, esto tiene varias formas de entenderse, pero uno de los grandes problemas de esta postura es la posición de los accionistas minoritarios, cuando su interés es contradictorio con el de los mayoritarios, así existen diversas formas de entender el de los accionistas, así algunos lo consideran como la sumatoria de los accionistas o el común de dicho cuerpo.

Por otro lado, se ha desarrollado la teoría institucionalista, que parte de la base de que la sociedad debe considerarse como una “institución”, una entidad distinta a sus accionistas, con intereses propios, así según esta visión el interés social no está formado por la suma de los de los accionistas, sino que es uno propio de la sociedad que, incluso, puede ser contradictorio al de los accionistas.

Un ejemplo de contradicción entre el interés de los accionistas y el social se puede dar en el caso de los grupos societarios, así puede que en los accionistas tengan la intención de preferir una determinada sociedad dentro del grupo, perjudicando a otra sociedad de la cual son accionistas, en este caso se produce un conflicto entre los intereses del grupo societario con los de una sociedad específica, parte de dicho grupo⁷.

En Chile, a pesar de que este tema no ha tenido una gran relevancia en materia jurisprudencial, existen fallos que se han referido a este tema, por ejemplo, en causa rol 125.574 de 2020 la Corte Suprema parece inclinarse por la teoría contractualista, en dicho sentido podemos destacar el considerando séptimo, que citando a Matías Zegers e Ignacio Arteaga, señala:

“Podemos definir ‘interés social’ como aquel que es común a todos los accionistas y diferente al interés particular de cada uno de ellos, y que se encuentra relacionado con el objeto y causa de la sociedad, que es el motivo que induce a la celebración del contrato de sociedad, en este caso, la finalidad de obtener un beneficio pecuniario y repartirlo entre los socios. Interés social sería ‘el interés común de los actuales accionistas de una sociedad en un sentido objetivo y abstracto; el mínimo común denominador de todos los accionistas desde la consti-

⁷ COLMAN (2018), p. 344.

tución de la sociedad hasta su liquidación, sin considerar ningún elemento externo, agregando que ‘el objetivo final de los directores debe ser la satisfacción del interés de la sociedad’. Por lo tanto, el interés social debe ser el elemento subyacente en cualquier acto de la sociedad, sea que fuere realizado por el directorio, los ejecutivos o cualquier otra persona con la autoridad necesaria para representar y/o administrar a la sociedad. De acuerdo al artículo 30 de la LSA este principio es incluso vinculante para los accionistas”.

EL INTERÉS SOCIAL EN EL DERECHO ANGLOSAJÓN

En el derecho anglosajón el tema del interés social se ha estudiado enfocándose en contestar dos preguntas, por un lado, se preguntan: ¿cuál es el propósito de la compañía? Y luego, ¿en beneficio de quién deben administrar los directores?

Así, las posturas que responden estas preguntas han sido, por lo general dos: la denominada *Shareholder primacy* (primacía de los accionistas) y la *stakeholder theory* (teoría de los interesados).

La *shareholder primacy* parte de la base que lo relevante en la compañía son sus accionistas, estos son los que ponen en riesgo su patrimonio para que el negocio exista y, por lo tanto, las respuestas a las preguntas planteadas son que el propósito de la compañía es la obtención de beneficios para los accionistas y como consecuencia de esto los directores de las empresas deben tomar sus decisiones tomando en cuenta de forma única y exclusiva el interés de los accionistas.

Asimismo, la *shareholder primacy* señala que los administradores deben enfocarse en el interés de los accionistas, maximizando su riqueza y excluyendo los de terceros o considerando estos como secundarios.

Esta es la visión que ha primado en Estados Unidos y en el Reino Unido hasta los primeros años del siglo XXI⁸.

Bajo esta teoría los directores de empresa estarían violando sus deberes fiduciarios con la compañía si es que al tomar sus decisiones consideran otros intereses distintos a los de los accionistas.

Como respuesta a esta teoría, en la década de 1980 surgió la teoría del *stakeholder theory* (*stakeholders* son todos aquellos que tienen un interés en la empresa, *v. gr.*: trabajadores, proveedores, acreedores, la comunidad, etcétera).

Esta teoría señala que, si bien los accionistas son relevantes, no son los únicos que cuyo interés debe ser considerado al tomar una decisión al interior

⁸ ZULOAGA (2021), p. 30.

de la compañía, ya que estos están en una situación de igualdad con los otros interesados, por lo que la respuesta a las preguntas señaladas en este caso sería que el propósito de la compañía es lograr el beneficio de todos los interesados, incluidos los accionistas, y que los directores deben tomar en consideración el beneficio de todos los interesados. Esta teoría tiene complicaciones importantes, por ejemplo, un director podría ser responsable por preferir el interés de los accionistas por sobre el de otros *stakeholders*, dándole a estos últimos acción directa para dirigirse contra los directores en dicha situación.

Esta teoría ha sido recepcionada, por ejemplo, en la legislación corporativa en Japón⁹.

Como un punto intermedio en la década de 2000, en los escritos de Michael Jensen¹⁰ surge la denominada del Enlightened Shareholder Value Theory, esta señala que los directores al tomar sus decisiones deben tener como fin último el interés de los accionistas, pero considerando el interés de los accionistas en el largo plazo, generando valor para la empresa, teniendo en cuenta el interés no solo de los accionistas actuales, sino, también, el de los accionistas futuros.

De este modo, la única forma de generar valor en el largo plazo para los accionistas es respetando los intereses de los *stakeholders*, los cuales no se encuentran en la misma posición de los accionistas, pero cuyos intereses se encuentran en sincronía con los primeros, pues el beneficio de ellos solo se logra con la generación de valor en el largo plazo más que maximizando dicho valor.

COMPANIES ACT 2006, SECCIÓN 172 DEL REINO UNIDO, ¿UNA NUEVA FORMA DE ENTENDER EL INTERÉS SOCIAL?

La sección 172 (1) de la Companies Act 2006¹¹ del Reino Unido establece lo siguiente:

“El deber de promover el éxito de la empresa

- 1) El director de una empresa debe actuar en una forma que considere, de buena fe, sería más probable que promueva el éxito de la compañía en beneficio de sus miembros en su conjunto, y al hacerlo, tener en cuenta (entre otras cosas)
 - (a) las posibles consecuencias de cualquier decisión a largo plazo,

⁹ YUZZAO (2009), pp. 167, 169.

¹⁰ JENSEN (2010), p. 3.

¹¹ Disponible en www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents [fecha de consulta: diciembre 2022].

- (b) los intereses de los empleados de la empresa,
- (c) la necesidad de fomentar las relaciones comerciales de la empresa con proveedores, clientes y otros,
- (d) el impacto de las operaciones de la empresa en la comunidad y el medio ambiente,
- (e) la conveniencia de que la empresa mantenga una reputación de altos estándares de conducta empresarial, y
- (f) la necesidad de actuar de manera justa entre los miembros de la empresa”¹².

HISTORIA

Antes de la dictación de la Companies Act 2006 existía el deber jurisprudencial en *Common Law* de actuar de buena fe en el mejor interés de la empresa, basado principalmente en el caso *Smith v. Fawcett*¹³, en dicho fallo, lord Greene señaló que en los casos cuando los estatutos de una compañía entreguen discreción a los directores al tomar decisiones, estos deben ejercer dicha discreción de buena fe en una forma que ellos consideren es en el interés de la compañía.

Esta regulación jurisprudencial tenía dos problemas:

- 1) ¿Cuáles son los intereses de la compañía?
- 2) La dificultad en determinar si una decisión en particular tomada por un director, lo fue hecho según lo que él considera como el interés de la compañía, y no con otros intereses, lo que se denominó en dicho fallo “propósito colateral”.

¹² Duty to promote the success of the company

(1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to— (a) the likely consequences of any decision in the long term,

(b) the interests of the company’s employees,

(c) the need to foster the company’s business relationships with suppliers, customers and others,

(d) the impact of the company’s operations on the community and the environment,

(e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and

(f) the need to act fairly as between members of the company.

¹³ [1942] Ch 304.

CONCEPTO DE INTERÉS DE LA COMPAÑÍA EN EL COMMON LAW PRE CA2006

Como ya nos referimos previamente, el primero en hablar del concepto de “interés de la compañía” fue lord Greene en *Smith v. Fawcett*.

La pregunta de en qué consiste el interés de la empresa, previo a la dictación de la *Companies Act 2006*, estaba íntimamente ligado a qué se entiende por empresa, así, por ejemplo, David Kershaw se pregunta que si al ser una compañía una persona jurídica (*legal person*), tiene estos intereses propios o es necesario definirlos de acuerdo con los intereses de otros grupos, tales como accionistas u otros interesados, por ejemplo, acreedores o trabajadores¹⁴.

Por regla general, el Common Law pre CA 2006 no buscaba identificar un interés propio de la compañía, que fuere distinto al de sus constituyentes.

Así, por ejemplo, en el caso *Brady v. Brady*¹⁵ se señalaba que los intereses de la compañía, una persona artificial, no pueden distinguirse de los de las personas que la forman.

En la etapa pre *Companies Act 2006*, el concepto de interés de la empresa, bajo el *Common Law*, estaba relacionado con el interés de los accionistas, con una sola excepción, el caso de los acreedores de una empresa que estuviera en vías de insolvencia, que tenía una regulación especial.

ADOPCIÓN DEL ESV

El año 1997, el gobierno laborista de Tony Blair estableció el *Company Law Review Steering Group (CLRSG)*, cuyo objetivo principal era diseñar un marco regulatorio del derecho de la empresa que facilitara los negocios y promoviera la transparencia y el trato justo en los negocios¹⁶.

El año 1999, publicó un informe en el cual se reconoció que el sistema existente en ese momento en el Reino Unido operaba largamente en favor de los accionistas de las empresas, motivo por el cual dicho informe estableció como objetivo para una eventual reforma establecer una regulación que balanceara los intereses de las empresas con los de los accionistas, acreedores y otros interesados¹⁷.

En una etapa preliminar propuso dos posibles formas de enfrentar la reforma a los deberes de los directores: el modelo *Enlightened shareholder value* (modelo ESV) y el modelo pluralista.

¹⁴ KERSHAW (2012), p. 335.

¹⁵ [1988] BCLC 20.

¹⁶ COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP (1999), parr. 1.

¹⁷ COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP (1999), parr. 3.51.

El modelo ESV planteaba que los intereses de los accionistas debían prevalecer, sin embargo, a diferencia de la práctica existente se le añadió un elemento inclusivo de otros interesados, señalando que dicha prevalencia del interés del accionista debía basarse en la idea de una maximización de utilidades en el largo plazo que solo podía darse a través del establecimiento de relaciones cooperativas con los varios interesados, no accionistas, es decir, los *stakeholders*. Esto último, solo podría lograrse de existir una relación de confianza entre todos los interesados y afectados por la empresa.

Por otro lado, el modelo pluralista, postulaba que no se les podía otorgar de forma automática preferencia a los accionistas sobre otros interesados, y que los directores debían buscar balancear potenciales conflictos de intereses entre eventuales *stakeholders* o entre *stakeholders* y accionistas. Unos de los argumentos de los seguidores de este modelo señalan que darles una prioridad automática a los accionistas es poco eficiente para la empresa, debido a que estos pueden ser reacios a efectuar ciertas inversiones que tengan efecto en el largo plazo.

El CLRSG finalmente, y luego de múltiples consultas a los actores del ámbito empresarial británico, optó por el modelo ESV, definiendo los deberes de los directores, manteniendo la supremacía del interés y valor de los accionistas; sin embargo, al hacerlo señaló como una de las causas el hecho de que el modelo pluralista tenía un problema de aplicación práctica, debido a la dificultad de hacer cumplir una norma comprensiva que reflejara el enfoque pluralista.

Luego de los informes finales de la CLRSG, la Cámara de los Comunes emitió un *white paper* con conclusiones para la reforma del derecho corporativo, el denominado *White Paper on Modernizing Company Law*, en él, al tratar el tema de los deberes fiduciarios de los directores y al discutir las dos posturas señaladas, siguió la recomendación de la CLRSG, en cuanto a adoptar en su propuesta de modificación el modelo ESV, señalando que este modelo mantiene el deber primario de los directores, que es maximizar el valor en beneficio de los accionistas, si bien, existen otras relaciones que deben tomarse en cuenta al tomar decisiones en el ejercicio de sus cargos, así deberán considerarse los intereses de los trabajadores, clientes, proveedores, residentes locales, el impacto medioambiental de las actividades de la empresa y la reputación corporativa a los ojos del público.

Por otro lado, el *white paper*, siguiendo a la CLRSG, desechó el modelo pluralista, debido a que requeriría que los directores consideraran el interés de otros interesados en derecho propio (no como un mecanismo a forma de lograr valor para el accionista), y que esto podía confundir a los directores al tomar sus decisiones, además de crear un clima litigioso en las empresas en que sus *stakeholders* consideraran que su interés no había sido tenido en cuenta al tomar decisiones por el directorio¹⁸.

¹⁸ HOUSE OF COMMONS, TRADE AND INDUSTRY COMMITTEE (2003), parr. 3.13 and ss.

La conclusión final del *white paper* establece que la ley propuesta debe proveer un marco regulatorio para promover una buena salud de la compañía al largo plazo, tomando en consideración los intereses de los accionistas y mayores responsabilidades sociales corporativas.

Además, señala que esta propuesta es un gran avance, por primera vez, reconoce de manera explícita que los buenos administradores deberán tener en consideración un más amplio rango que el interés de los accionistas, el que, considerado separada e individualmente, puede llevar a los directores a tomar decisiones que miren solo al corto plazo.

ANÁLISIS DE LA SECCIÓN 172 (1) DE LA COMPANIES ACT 2006

La Companies Act 2006 reemplazó el antiguo deber de actuar en buena fe en el mejor interés de la compañía por del deber de promover el éxito de la misma.

Una de las primeras novedades que estableció la normativa es el cambio del concepto existente en el *Common Law* de actuar en el mejor interés de la compañía; ahora, la norma establece el deber de promover el éxito de esta, no en cuanto a una persona jurídica, sino que en beneficio de los accionistas.

Con todo, esta nueva redacción habla expresamente de éxito de la compañía, no habla de maximizar el valor de la misma o del valor de sus acciones, esto abre las puertas a pensar que quizá el éxito de ella no necesariamente tiene una relación inmediata al valor o beneficio económico inmediato de ésta o de sus accionistas. Esto es un tema muy importante, ya que permitiría, por ejemplo, la toma de decisiones que tal vez en el corto plazo pueden ser, incluso, perjudiciales en el ámbito patrimonial de los accionistas, pero que, en el largo plazo, reputacionalmente sí se puedan considerar éxito para la empresa.

La forma como se redactó la norma señalada, usando el concepto de 'éxito' en vez del de 'valor' es, en nuestra opinión la correcta, esto porque es una realidad actual que no todas las compañías apuntan a maximizar los beneficios económicos de sus miembros, las empresas hoy pueden tener fines diferentes como las denominadas empresas B¹⁹ o empresas que buscan objetivos no lucrativos.

Lo anterior nos lleva a pensar si en realidad esta norma representa el ESV o quizá, a pesar de lo buscado por el legislador británico, abre la puerta al *stakeholder primacy*.

¹⁹ Empresas B son aquellas que buscan conseguir el triple impacto (económico, social y ambiental) de manera simultánea, con un compromiso de mejora permanente, legal y a largo plazo. Son parte de un movimiento global que está presente en todo el mundo.

Otro tema muy importante es que la norma habla del éxito de la compañía en beneficio de sus miembros en su conjunto y, al hacerlo, tener en consideración a los distintos *stakeholders* mencionados en la norma, esto es una manifestación clara del ESV, debido a que da a entender que el beneficio de los miembros o accionistas, pasa, a su vez, por respetar o tener en consideración los intereses de los *stakeholders*, es decir, reconoce el hecho de que el éxito de la compañía pasa por la obtención de un beneficio para los accionistas, pero que dicho beneficio solo se logra respetando los intereses de los terceros afectados por la empresa.

Luego, la norma establece un listado no taxativo de quienes deben tener en cuenta los directores al tomar sus decisiones ejecutivas y dentro de estos hace una mención muy relevante, incluye la frase: las posibles consecuencias de cualquier decisión a largo plazo.

Esta es una de las mayores novedades de esta norma, debido a que, en nuestra opinión está incluyendo expresamente los intereses de los accionistas no solo actuales, sino que, también, de los accionistas futuros.

Acá surge una pregunta muy relevante, ¿deben estos accionistas futuros considerarse como dentro del concepto de accionistas y, por lo tanto, el director debe tenerlos en consideración final de sus decisiones, o esta norma los está considerando como *stakeholders* y, por lo tanto, como una especie de protección indirecta o supeditada al beneficio de los actuales accionistas?

Creemos que la norma está tomando la primera postura, y esto es relevante y novedoso, ya que incluye como sujeto de protección al potencial accionista, para explicar esta postura y tomando un caso concreto, podrían los directores de una empresa tomar una decisión que, si bien legalmente puede no ser cuestionable, puede serlo por sus efectos reputacionales y que pueda, más adelante, causar un perjuicio a accionistas futuros, pero un beneficio directo a los accionistas actuales.

En este caso, y según esta norma el director podría tomar esta decisión económicamente perjudicial en el presente, pero que en el futuro va a significar un beneficio para los accionistas de ese momento.

Una de las preguntas importante que cabe hacernos es, ¿qué pasa si se generara un conflicto de intereses entre un accionista y alguno de los *stakeholders* protegidos?, si bien este artículo opta por el ESV y, por lo tanto, el interés que deben tener los directores es en último término el de los accionistas, el propio artículo señala que al hacerlo debe tenerse en cuenta el interés de estos otros interesados, ¿cuál interés es preponderante?

Es nuestra opinión que en tal caso los directores tienen la libertad para tomar una decisión, si bien el beneficio de los *stakeholders* está supeditado al éxito de la compañía y beneficio de los accionistas, la misma norma da a entender que ese beneficio se logra solo a través del respeto de los intereses de

dichos interesados, por lo que un beneficio o éxito empresarial que se logre perjudicando a algún *stakeholder* creemos que no se encuentra protegido por la sección 172 (1) de la CA 2006.

Qué pasa, entonces, si el director toma una decisión teniendo en vista el éxito de la compañía, pero sin tener en cuenta a los *stakeholders* mencionados en las letras (a) a (f) de la sección 172 (1).

De la lectura de la norma nos parece que la omisión de un director en tomar en consideración el interés de los interesados es un incumplimiento, exigible judicialmente, empero los intereses de estos parecieran estar supeditados al éxito de la empresa, por lo que nos queda la duda de si estos pudieran accionar de forma directa. Si tomamos en consideración que al dictar esta legislación se buscó reflejar el principio del ESV y no el *stakeholder primacy*, es plausible pensar que no sería conveniente que tuvieran acción directa, esto lleva a preguntarnos, ¿es esta norma un reflejo del ESV o del *stakeholder primacy*?

¿CONSTITUYE ESTA NUEVA NORMA UNA NOVEDAD RESPECTO DE LO QUE EXISTÍA ANTERIORMENTE?

El nuevo deber de promover el éxito de la compañía es una novedad respecto de lo que existía antes, esto debido a que la nueva ley se basó en un estudio y discusión muy doctrinal, discutiendo tendencias modernas relativas a finalidades y naturaleza de las compañías, así esta redacción es un gran avance y fue la primera legislación en reconocer de forma expresa los intereses de los *stakeholders*, supeditados al éxito social.

Al momento de discutirse el proyecto, la comunidad empresarial se vio bastante preocupada, debido a lo que consideraban era un gran cambio legislativo y no un mero reflejo en la ley de la situación jurisprudencial existente hasta ese momento.

Un ejemplo de esta preocupación fue una carta publicada en el *Financial Times* el 9 de mayo de 2006²⁰, en la cual el presidente de la City of London Law Society, James Palmer señalaba que los requisitos que imponía el proyecto de ley en lo relativo a lo establecido en la sección 172 (1), amenazaba que la nueva legislación iba a ser incompatible con el manejo práctico de las compañías, así señalaba:

“escribo para expresar una seria preocupación por las disposiciones del Proyecto de Ley de Reforma de la Ley de Sociedades que codifi-

²⁰ Disponible en www.ft.com/content/04a927b4-deca-11da-acee-0000779e2340 [fecha de consulta: diciembre 2022].

can los deberes de los directores. En particular, a pesar de publicar tres series de diseños revisados en los últimos días, el gobierno desafortunadamente no ha abordado las preocupaciones fundamentales planteadas por los especialistas en derecho de las empresas y la comunidad empresarial. La legislación propuesta continúa imponiendo un proceso obligatorio a todos los directores de empresas del Reino Unido en relación con todas y cada una de las decisiones o acciones que toman.

Los requisitos del proyecto de ley requieren que los directores, en el cumplimiento de sus deberes de buena fe para promover el éxito de la empresa en beneficio de los miembros en su conjunto, tengan en cuenta seis factores: estos incluyen no solo los intereses de los empleados, pero también las relaciones con clientes y proveedores, el impacto en la comunidad y el medio ambiente y la conveniencia de que la empresa mantenga una reputación de altos estándares de conducta empresarial.

Al imponer un proceso obligatorio, el proyecto de ley impondrá requisitos de proceso potencialmente costosos para las empresas. Además, amenaza con hacer que la ley de sociedades del Reino Unido sea incompatible con el funcionamiento práctico de las empresas.

¿Quién, como director, estaría seguro de que siempre tendrá en cuenta los seis factores enumerados en relación con cada decisión o acción que tomó, en lugar de solo aquellos que De buena fe le parecen relevantes? Ciertamente, no son los directores de la mayoría de las empresas más pequeñas, cuya vida la factura en otros lugares ayuda a aliviar”.

Esto es solo una muestra de lo radical y novedoso que fue el proceso de reforma de los deberes de los directores en el Reino Unido, situación que generó un cambio radical en la forma cómo las empresas enfrentan su pertenencia a la sociedad.

¿ES EN REALIDAD UNA MANIFESTACIÓN DEL ESV O SE ABRE LA PUERTA AL *STAKEHOLDER PRIMACY*?

Como hemos señalado, el CLRSG en su informe y luego el Parlamento a través de su *White Paper on Modernising Company Law*, fijaron como fundamento doctrinal de la nueva normativa sobre deberes de los directores el enfoque ESV.

Dicho enfoque ESV es fijado en el *white paper*, señalando que los deberes de los directores se manifiestan en que el deber primario de un director de la empresa es maximizar el valor para los accionistas de la compañía. Si bien,

a esto se agrega que otras relaciones son significativas y deben tomarse en cuenta. Todas estas otras interacciones deben tomarse en cuenta al determinar lo que es de interés de los accionistas.

Una definición de ESV puede ser:

“el ESV es la idea que las corporaciones deben perseguir la riqueza de los accionistas con una orientación a largo plazo que busca un crecimiento sostenible y ganancias, basado en la atención responsable a toda la gama de intereses de las partes interesadas relevantes (*stakeholders*)”²¹.

La gran diferencia del ESV con el *stakeholder primacy* es que, si bien en ambos casos los directores deben tener en vista los intereses de los *stakeholders* al tomar decisiones, en el caso del ESV esta última está supeditada al beneficio de la empresa y de los accionistas; en cambio, en el *stakeholder primacy*, el interés de los *stakeholders* es primario en la toma de decisiones de los directores.

Al revisar el texto de la sección 172 (1) observamos que su redacción sigue el enfoque ESV, ya que el actuar del director debe tener como fin el éxito de la compañía, y subordinado a este el interés de los *stakeholders*, aun cuando, según se ha analizado la aplicación práctica de esta norma, se puede concluir que los interesados podrían, incluso, tener acción para exigir judicialmente de los directores el respeto de sus intereses al interior de la empresa, lo que acerca en la práctica la norma al enfoque de la primacía de los *stakeholders*.

¿QUÉ HA PASADO CON EL ESV LUEGO DE LA DICTACIÓN DE ESTA NORMA?

El desafío más fuerte al enfoque ESV ha sido presentado por los defensores del *stakeholder primacy*, que fue rechazado por los legisladores británicos. El *stakeholder primacy* requiere que los directores equilibren los intereses de las diferentes partes interesadas que han contribuido a la empresa.

Los partidarios de la teoría señalan que esta norma, si bien establece un nivel de protección a los *stakeholders* o interesados, dicha protección se ve subsumida al interés de los accionistas, dándoles un carácter secundario en la toma de decisiones de los directores, además se critica que la norma, a primera vista, es muy relevante, ya que enumera a los interesados, pero dicen que puede transformarse en un león sin dientes, en el sentido de que, si bien hace mención a intereses de terceros no les entrega ningún tipo de acción para proteger

²¹ MILLON (2010), p. 1.

sus intereses, por lo que finalmente la decisión queda entregada de todas formas a los directores quienes pueden tomar sus decisiones en vistas del interés de los accionistas, lo que en último término no constituye ninguna diferencia respecto de la Shareholder theory.

CONCLUSIÓN

El enfoque adoptado por la ley inglesa establece un feliz punto medio entre las teorías del *shareholder* y el *stakholder*, y es una forma efectiva de acomodar los intereses de todos los involucrados en la empresa sin perder el foco, de que el interés más relevante es el de los accionistas que son los que arriesgan su patrimonio para la existencia de la empresa.

El análisis de esta norma muestra una experiencia comparada en que el proceso legislativo tuvo un fuerte contenido teórico, esto les permitió establecer un sistema de deberes de los directores de acuerdo con los tiempos actuales, tomando en consideración todos los actores, es nuestra opinión que este estudio puede mostrar un ejemplo de lo que debiéramos hacer en Chile en esta materia.

BIBLIOGRAFÍA

- COLMAN, Luis (2018): "El Interés social y la protección de los accionistas minoritarios en el derecho de grupos de sociedades", en Carvajal, Lorena y Toso, Ángela (eds.), *Estudios de derecho comercial. Octavas Jornadas Chilenas de Derecho Comercial* (Santiago: Thomson Reuters).
- COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP (1999): *Modern Company Law for a Competitive Economy, Final Report*. Disponible en https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20070603164510/http://www.dti.gov.uk/cld/final_report/prelims.pdf [fecha de consulta: 9 de febrero de 2023].
- COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP (2000): *Modern Company Law for a Competitive Economy: Developing the framework*. (London: Department of Trade and Industry).
- HOUSE OF COMMONS, TRADE AND INDUSTRY COMMITTEE (2003): *White Paper on Modernizing Company Law*. Disponible en <https://publications.parliament.uk/pa/cm200203/cmselect/cmtrdind/439/439.pdf> [fecha de consulta: 2 de febrero de 2023].
- IRACULIS, Nerea (2013): *Conflictos de interés del socio* (Madrid: Marcial Pons).
- JENSEN, Michael (2010): "Value Maximization: Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 22, issue 1: pp. 43-58.

- KERSHAW, David (2012): *Company Law in Context* (OUP, 2nd edition).
- MILLON, David (2010): "Enlightened Shareholder Value, Social Responsibility, and the Redefinition of Corporate Purpose Without Law", *Washington & Lee Legal Studies Paper*, No. 2010-11: pp. 1-47.
- SÁNCHEZ-CALERO, Juan (2019): "El interés social como principio orientador del gobierno corporativo", en Martínez Echeverría, Alfonso (ed.), *Interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas* (Navarra: Aranzadi).
- YUZAO, Yao (2009): "Historical Dynamics of the Development of the Corporate Governance in Japan", *Journal of Politics and Law*, vol. 2, No. 4: pp. 167-174.
- ZEGERS, Matías; 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*, vol. 31, n.º 2: pp. 239-268.
- ZULOAGA, Isabel (2021): "El interés social como principio rector del actuar de la empresa moderna", en Vásquez Palma, María Fernanda (ed.), *Estudios de derecho comercial. X Jornadas Chilenas de Derecho Comercial* (Valencia: Tirant Lo Blanch).