

EL DIRECTORIO
DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA
FRENTE AL ESTADO DE INSOLVENCIA:
ALGUNAS REFLEXIONES EN EL CONTEXTO
DE UN VACÍO REGULATORIO

THE BOARD OF DIRECTORS
OF A CORPORATION IN A STATE
OF INSOLVENCY:
SOME REFLECTIONS IN THE CONTEXT
OF A REGULATORY GAP

*Daniel Gatica Varas**

RESUMEN: Este trabajo examina los deberes de conducta exigibles al órgano administrador de una sociedad anónima en el contexto de una insolvencia de hecho, es decir, en situaciones de crisis financiera no sujetas, aun, a un procedimiento concursal formal. A partir de un análisis sistemático del ordenamiento jurídico chileno –en particular, la Ley sobre Sociedades Anónimas y la Legislación Concursal–, se advierte un vacío normativo respecto de los estándares mínimos de actuación que deberían observar los administradores en esta etapa previa. Sobre la base de ello, este artículo propone avanzar en un esquema que permita:

- i) el reconocimiento razonado del estado de insolvencia de la sociedad;
- ii) la necesidad de equilibrar los intereses de los accionistas y los acreedores en un estado de insolvencia y
- iii) la adopción de resguardos mínimos orientados a preservar el valor patrimonial de la compañía, mitigar conflictos de interés entre accionistas y acreedores, y prevenir la comisión de conductas ilícitas.

* Abogado. Licenciado en Derecho, Universidad Alberto Hurtado. LL.M. King's College London, Reino Unido. Socio en Nelson Contador Abogados & Consultores. Correo electrónico dgatica@ncrabogados.cl o dgaticavaras@gmail.com

Este trabajo refleja las opiniones del autor y no necesariamente el punto de vista de las instituciones en las cuales se desempeña en la actualidad o en el futuro.

El autor agradece la contribución del abogado Felipe Javier Bravo Nash, por sus valiosos comentarios.

PALABRAS CLAVES: insolvencia, deberes de conducta directorio, procedimientos concursales, acreedores, accionistas.

ABSTRACT: This paper analyses the duties applicable to the board of directors of corporation in the context of de facto insolvency, *i.e.*, in situation of financial distress that are not under a formal insolvency proceeding. Through a systematic analysis of the Chilean legal framework –particularly the Corporations Act and Insolvency Legislation– it identifies a regulatory gap related to the minimum standards of conduct that corporate directors should observe during this pre-procedural period. In light of this, the article proposes the development of a framework that enables:

- i) a reasoned recognition of the company's insolvent situation;
- ii) the need to balance the interests of shareholders and creditors in the context of insolvency and
- iii) the adoption of minimum safeguards aimed at preserving the corporate value, mitigating conflict of interest between shareholders and creditors, and preventing unlawful conduct by administrators.

KEYWORDS: Insolvency, board of directors' duties, Insolvency Proceedings, creditors, shareholders.

INTRODUCCIÓN

Cuando una sociedad opera en condiciones comerciales normales, la administración de los asuntos propios del negocio suele resultar de suyo complejo. El directorio debe evaluar los planes de inversión, la carga de los gastos financieros y, en general, adoptar e instruir decisiones estratégicas para efectos de definir la mejor forma de rentabilizar el negocio social¹. En la toma de decisiones se deben equilibrar una serie de intereses, que pueden no coincidir, pero es claro que la sociedad es administrada con un ánimo de lucro.

¹ Como aclaración, el presente trabajo refiere a la situación particular del directorio como el órgano administrador de una sociedad anónima abierta o cerrada, aunque estas consideraciones pueden valer para los administradores de otro tipo de sociedades (sociedad de responsabilidad limitada, sociedad por acciones, sociedades anónimas especiales e, incluso, controladores de hecho de ciertas estructuras corporativas). Más aún, como se pueden delegar funciones de administración a otros sujetos (*e.g.* gerente general), estas consideraciones servirían de relevancia para la persona que detenta dicho cargo también.

Por ello, la doctrina ha señalado que la sociedad debe ser administrada para obtener el máximo lucro posible mediante la explotación de su giro social². No obstante que la Ley n.º 18046 sobre Sociedades Anónimas (Ley sobre Sociedades Anónimas) no recoge sistemáticamente dicho criterio orientador, distintas normas la recogen de forma expresa³. Bajo esta lógica, se entienden las normas para asegurar el reparto de los dividendos y beneficios económicos a favor de todos aquellos que aportaron el capital para la conformación del negocio social (*i.e.* los accionistas)⁴. En lo que interesa al directorio, esto se traduce en deberes fiduciarios que deben ser observados en favor de los dueños del capital social y de la sociedad administrada⁵. Estos deberes tienen como criterio base la finalidad de propender a la obtención de un mayor retorno sobre la inversión de los accionistas, en condiciones normales.

Sin embargo, una sociedad puede enfrentar eventos que afecten con gravedad su situación financiera. La imposibilidad de pagar sus obligaciones en los plazos y condiciones originalmente convenidos; eventos externos imprevisibles y, en general, un cambio sustancial en las condiciones en que se desenvuelve el negocio podría afectar la viabilidad de la compañía en el corto y mediano plazo. En otras palabras, una sociedad puede enfrentar o prever que enfrentará, una situación de insolvencia.

En Chile, una de las opciones que ofrece el ordenamiento jurídico es la apertura de un procedimiento concursal ya sea de liquidación o de reorganización, bajo el ámbito de aplicación de la Ley n.º 20720 de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas. (Ley 20720 o Ley Concursal). Estos procedimientos tienen por finalidad mantener la integridad patrimonial del negocio social, pero, también, salvaguardar los legítimos intereses de la masa de acreedores. De no existir estos procedimientos, los acreedores iniciarían ejecuciones individuales para hacerse con los activos del deudor⁶. Esto sería ineficiente, ya que,

² ALCALDE y GUERRERO (2024) p. 624. Estos autores señalan: “los administradores de una sociedad anónima deben cumplir sus funciones procurando satisfacer la finalidad que ha determinado que los accionistas se organicen a través de la sociedad, esto es, maximizar la utilidad de la respectiva compañía”.

³ Artículo 9, de la Ley n.º 18046, sobre Sociedades Anónimas (1981): “La sociedad podrá tener por objeto u objetos cualquiera actividad lucrativa [...]”.

⁴ Artículo 56, de Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas (1981). Son materias de la junta ordinaria: 2) la distribución de las utilidades de cada ejercicio y, en especial, el reparto de dividendos.

⁵ PARDOW (2009) p. 598 y ss.

⁶ En este sentido BAIRD (1991) p. 223. Douglas Baird señala que los beneficiarios del derecho de insolvencia son los acreedores como grupo, no individuales acreedores dentro de un grupo. También véase WARREN (1987) p. 793, quien señala que una política de insolvencia debe establecer las reglas para determinar cuál de los intereses prevalecerá sobre otros y, crucialmente, quien va a soportar el declive económico del deudor.

por una parte, no se maximizarían los activos del deudor con miras a su distribución proporcional entre los acreedores de la sociedad. Por otra parte, solo los acreedores con mejor poder de negociación *ex ante* podrían obtener mejores condiciones que las que cabría esperar en un procedimiento concursal⁷.

El problema se origina cuando una compañía está atravesando condiciones económicas complejas y no está formalmente sujeta a un procedimiento concursal⁸. En esta etapa preconcursal y en que la sociedad está en los hechos insolvente, los incentivos de la administración o de los accionistas de la sociedad, podrían cambiar de manera drástica respecto de los que existirían en una situación de normalidad financiera. Por ejemplo, podría existir el incentivo de la administración de realizar apuestas más arriesgadas para salvar el negocio, las que pueden no resultar exitosas; se podría paralizar la toma de decisiones de la compañía, no explotando oportunidades comerciales por temor a una posterior quiebra; y se podrían adoptar conductas destinadas a distraer activos de la sociedad con el objeto de sustraerlos del procedimiento concursal.

En efecto, en un escenario insolvencia preconcursal, la administración y los accionistas pueden entrar en conflicto con los acreedores, siendo estos últimos los que soportarían el declive financiero de la compañía⁹. Por ello, en una situación de declive financiero existe la necesidad de buscar un equilibrio entre los legítimos intereses de aquellos que aportaron el capital y que arriesgan la pérdida de su inversión (los accionistas), respecto de aquellos que soportarán las consecuencias económicas de la caída del negocio social por el no pago de sus créditos (acreedores en general). De ahí, la necesidad de abordar las decisiones del órgano corporativo que pueden favorecer a un grupo de interesados (por ejemplo, accionistas) por sobre otro, en el contexto de una insolvencia preconcursal¹⁰.

⁷ Véase BAIRD & JACKSON (1984) p. 100 y ss. Thomas Jackson es, quizá, uno de los mayores exponentes de la doctrina que sostiene que el único objetivo de la política de insolvencia es maximizar las pretensiones económicas del acreedor. De ahí que esta parte de la doctrina sostenga que una buena política de insolvencia sea maximizar los activos del deudor con el solo objetivo de pagar los créditos de la masa. Dichos postulados están en contraposición con las tesis redistributivas sostenidas por Elizabeth Warren.

⁸ En lo sucesivo se entiende por insolvencia preconcursal como el estado económico complejo que atraviesa una compañía, pero que formalmente no está sujeta a un procedimiento concursal.

⁹ GURREA-MARTÍNEZ (2020) p. 368. En el mismo sentido, EIDENMÜLLER (2006) p. 244.

¹⁰ ELLIAS & STARK (2020) p. 745. Estos autores refieren a este problema en el sentido de que en una situación de insolvencia la administración podría verse tentada a favorecer a un grupo por sobre otro, afectando a la masa de acreedores los que soportarían la pérdida patrimonial de la compañía en dicho estado.

En una situación de insolvencia, ya sea actual o inminente (como se define más adelante), los deberes de conducta exigibles a la administración –que en lo fundamental en una situación de normalidad financiera son exigibles por parte de los accionistas y la sociedad administrada– podrían verse alterados o, bien, ser equilibrados con otros intereses que merecen protección jurídica. No se sugiere que la administración de la sociedad será *per se* la responsable de la quiebra de la compañía. Ni tampoco se propone que la administración debe responder frente a terceros por la quiebra de una compañía. Lo que se señala, valga la aclaración, es que, en un escenario de insolvencia preconcursal actual o inminente, el directorio deberá considerar y ponderar los intereses de todas las partes afectadas en su toma de decisiones, y no exclusivamente los legítimos derechos de aquellos que aportaron el capital social.

Por lo anterior, el directorio se enfrentará a la difícil tarea de hacer frente a dos problemas. Por una parte, determinar cuándo la sociedad está frente a, o bien puede prever, un escenario de insolvencia y, en consecuencia, sería procedente iniciar un procedimiento concursal, ya sea de liquidación o reorganización y, por otra parte, el directorio deberá gestionar, en un escenario de insolvencia actual o previsible, diversos intereses merecedores de protección jurídica, a saber:

- i) los accionistas;
- ii) la sociedad anónima y
- iii) los acreedores en general.

El presente artículo se refiere a estos problemas. Es decir, se realiza un esfuerzo argumentativo en torno al contenido general de los deberes de conducta que serían exigibles al órgano administrador en una situación de insolvencia o previsión de esta, sin encontrarse la sociedad sujeta a un procedimiento concursal, todo bajo el contexto normativo del ordenamiento chileno.

Enseguida, se sostiene que el ordenamiento jurídico adolece de un vacío regulatorio respecto a los deberes de conducta que recaen sobre los órganos corporativos de una sociedad que se enfrenta a, o puede prever, un escenario de insolvencia. Ni la Ley sobre Sociedades Anónimas ni tampoco la Ley Concursal contemplan un contenido claro que permitan determinar los deberes de conducta que guiarían la labor del directorio en un escenario económico complejo, aun cuando existen normas aisladas a este respecto. Considerando este vacío regulatorio, el presente artículo ofrece un marco general de actuación que debería tomar en cuenta el órgano corporativo de una sociedad en este escenario de insolvencia, ya sea actual o inminente, siempre considerando que el órgano administrador es el que mejor conoce la real situación financiera de la compañía.

Esta cuestión que ha sido tratada con mayor o menor desarrollo en el derecho comparado, en la actualidad adquiere un matiz adicional en Chile. Ya

que, desde la entrada en vigencia de la Ley n.º 21595, de 17 de agosto de 2023¹¹, se han incorporado delitos que sancionan penalmente a los administradores de una empresa deudora que no hayan adoptado ciertos resguardos en la etapa previa al inicio de un procedimiento concursal. Por ejemplo, el artículo 463 del *Código Penal* castiga, al que, conociendo el mal estado de sus negocios, “realizare otro acto manifiestamente contrario a las exigencias de una administración racional del patrimonio”. Así, también, la hipótesis culposa del mismo artículo que señala que la misma pena se aplicará al que hubiere actuado “con ignorancia inexcusable del mal estado de los negocios”.

Para desarrollar el presente artículo, este se estructura como sigue. La sección I dará cuenta de cómo se aborda el problema descrito en el ordenamiento jurídico nacional. La sección II desarrollará un concepto de la insolvencia y el deber del Directorio en esta situación. La sección III desarrollará un enfoque que sirva de guía al Directorio que se enfrente a la situación de insolvencia. Y, por último, las conclusiones.

I. MARCO NORMATIVO

EN LA LEY SOBRE SOCIEDAD ANÓNIMAS Y LA LEY CONCURSAL: OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL DIRECTORIO ANTE LA INSOLVENCIA

1. *La regulación en la legislación chilena*

a) La Ley n.º 20720 en el Procedimiento Concursal de Reorganización y en el Procedimiento Concursal de Liquidación

De una revisión de la legislación concursal, se advierte que no existe regla alguna en dicho cuerpo legal que prescriba pautas de actuación para el directorio de una sociedad anónima que se encuentra en un estado de insolvencia o que inminentemente estará en dicha situación¹². Tampoco es posible encontrar ninguna regla que permita definir qué se entiende por insolvencia actual o inminente y, en consecuencia, cuándo podría iniciarse un procedimiento concursal.

¹¹ Ley n.º 21595 sobre Delitos Económicos Ley que Sistematiza los Delitos Económicos... (2023). Esta ley consagra un sistema especial para la persecución y sanción de la criminalidad económica mediante la categorización de ciertos hechos como “delitos económicos”. Aplicada dicha categorización, se aplica el estatuto allí contenido de manera preferente a las normas del *Código Penal*.

¹² Existen reglas para sociedades anónimas especiales, como es el caso de las ISAPRES, instituciones bancarias, entre otras, como se verá.

La Ley Concursal cuando trata el procedimiento concursal de reorganización se limita a señalar que una empresa deudora podrá presentar este procedimiento cumpliendo ciertas condiciones formales, enumerando los antecedentes que deberán ser presentados ante el tribunal competente. Por ejemplo, el artículo 54 señala:

“el Procedimiento Concursal de Reorganización se iniciará mediante la presentación de una solicitud por la Empresa Deudora ante el tribunal correspondiente a su domicilio”.

Luego, el artículo 56 enumera los antecedentes que deberá acompañar el deudor para acogerse a este procedimiento. En el caso del procedimiento concursal de liquidación se sigue la misma lógica. En el artículo 115 y ss. se enumeran los antecedentes que deberán ser puestos a disposición del tribunal competente para acogerse a este procedimiento.

Pareciera ser que la Ley Concursal deja a la total discreción del deudor la decisión de someterse a un procedimiento concursal, liberando al deudor de acreditar un estado económico deficitario. Por lo mismo, la ley ha liberado al deudor del deber de acreditar un determinado supuesto económico constitutivo de insolvencia para acogerse a uno de los procedimientos concursales, a diferencia de la antigua Ley de Quiebras¹³. De ahí que, con razón, se ha dicho que acogerse a un procedimiento concursal descansa

“en la íntima convicción del deudor en orden a encontrarse en un estado de cesación de pagos que, además, considera un principio insalvable y, por ende, estima conducente someterse a un régimen universal de liquidación de sus bienes para el pago ordenado de tales deudas”¹⁴.

Aun cuando el deudor debe presentar antecedentes que exhiban su situación económica –es decir, la relación de sus activos y pasivos–, al menos en los procedimientos concursales que se inicien voluntariamente, no se debe acreditar una situación de incumplimiento generalizado de sus obligaciones¹⁵. Por lo mismo, un deudor que puede prever que en los próximos treinta días caerá

¹³ JEQUIER (2020) p. 106. Quién señala que en el caso de un procedimiento concursal de reorganización: “Para solicitar el inicio del procedimiento, pues, el deudor ya no necesita presentar –como en el sistema anterior– una propuesta de convenio judicial previamente afinada [artículo 174, libro IV del C. de C.), sino que basta una solicitud simple dirigida al tribunal competente, en donde manifiesta únicamente la voluntad de someterse a dicho procedimiento”.

¹⁴ CONTADOR y PALACIOS (2023) pp. 191-192.

¹⁵ Con cierto matiz en el caso de los procedimientos de liquidación, ya que los antecedentes que el deudor debe acompañar son indiciarios de una situación económica deficitaria, cuestión que la jurisprudencia se ha encargado de delimitar como se verá.

en *default* con su principal acreedor –pero que en la estricta actualidad no se encuentra en mora– podría acogerse a una reorganización sin problemas. Lo mismo podría decirse de un deudor que se encuentra en mora hace seis meses, y que se encontraba negociando con un grupo de acreedores¹⁶. La Ley Concursal no exige acreditar un supuesto fáctico económico deficitario.

Esta lógica del sistema concursal chileno también implica la imposibilidad para el juez de efectuar una revisión de la efectividad de concurrir por parte de un deudor un supuesto económico fáctico al momento de revisar una solicitud de un procedimiento concursal. Por ello, con razón se ha dicho que el juez no puede:

“denegar in limine el procedimiento de reorganización, aun cuando pueda advertir un escenario in limine en donde se evidencie que la empresa deudora no es viable”¹⁷.

A pesar de ello, la jurisprudencia de algunos tribunales civiles ha adoptado un enfoque más restrictivo al momento de efectuar el examen de admisibilidad de ciertos procedimientos concursales¹⁸.

Siendo esto así, se entiende que la Ley Concursal no consagra reglas particulares que deberían observar los administradores en la etapa previa al inicio del procedimiento concursal. Tampoco existen normas que establezcan obligaciones particulares que permitan hacerse cargo del cambio de incentivos al que se hace referencia *supra*.

Aun así, los deberes de la administración en el periodo de insolvencia pre-concursal podrían inferirse a propósito de las acciones revocatorias concursales

¹⁶ En el caso de los procedimientos de liquidación, la jurisprudencia ha sido más restrictiva en el momento de evaluar la admisibilidad de estas solicitudes. Por ejemplo, un fallo del 28.º Juzgado Civil de Santiago no se dio curso a una solicitud de liquidación debido a que los activos del deudor resultaban insuficientes para satisfacer las acreencias, al menos parcialmente. Véase 28.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2023) rol C-6.865-2023, /Barría. Con anterioridad a la reforma de la Ley Concursal, existía cierta jurisprudencia que no daba lugar a solicitudes de liquidación debido a que el deudor no tenía ejecuciones en su contra y no se cumplía con el requisito del antiguo artículo 115 n.º 3 que requería acompañar el listado de juicios pendientes del solicitante.

¹⁷ RUZ (2017) p. 262.

¹⁸ Por ejemplo, la Corte de Apelaciones de Santiago, en sentencia de fecha 11 de enero de 2018, conociendo de un recurso de queja interpuesto en contra de una resolución que rechazó la apertura de un procedimiento concursal de reorganización judicial por no acreditar el estado de insolvencia de la solicitante, dispuso: “Constituye falta o abuso desconocer las consecuencias previsibles de la negativa a decretar la reorganización, pese a reunirse todos los requisitos que la ley impone para pronunciarla, imponiendo a su vez condiciones, como la insolvencia, que este procedimiento no considera. Al actuar de este modo, la señora juez recurrida cometió falta o abuso que debe remediarse por esta vía extraordinaria”, CORTE DE APELACIONES DE SANTIAGO (2018) rol 11465-2017, Cooperativa Para El Desarrollo Financoop con Salgado, considerando octavo.

en el artículo 287 y ss. Estas acciones tienen por objetivo dejar sin efecto ciertos actos o contratos que fueron celebrados por el deudor en el periodo previo al inicio del procedimiento concursal y que resultan perjudiciales para la masa de acreedores¹⁹. Se contemplan distintas hipótesis de revocabilidad dependiendo del acto o contrato, y de ciertas exigencias legales desarrolladas en la ley. Por ejemplo, un deudor que haya pagado en una forma distinta a la estipulada en la convención, entre otras. El periodo previo puede alcanzar como máximo los dos años, dependiendo de las circunstancias de los contratantes (por ejemplo, cuando tienen el carácter de relacionados).

Empero, como se verá más adelante, el contenido de la revocabilidad concursal resulta muy limitado para fijar un contenido de actuación del directorio o administración en el periodo previo a un procedimiento concursal, tanto por cuestiones prácticas como de fondo.

b) La regulación en la Ley sobre Sociedad Anónimas

A diferencia de la Ley 20720, la Ley sobre Sociedad Anónimas sí contempla algunas normas respecto de las actuaciones que debe realizar el directorio en una situación de complejidad económica. En el título x del procedimiento concursal de liquidación, de la disolución y de la liquidación de la Ley n°. 18046, dispone en su artículo 101:

“[el] Directorio de la sociedad que ha cesado en el pago de una o más de sus obligaciones o respecto de la cual ha sido declarado el inicio del procedimiento concursal de liquidación, deberá citar a junta de accionistas para ser celebrada dentro de los 30 días siguientes de acaecidos estos hechos, para informar ampliamente sobre la situación legal, económica y financiera de la sociedad”.

El inciso segundo del mismo artículo consagra que para el caso de sociedades anónimas abiertas:

“[que] cuando una sociedad anónima abierta cesare en el pago de una o más de sus obligaciones, el gerente o el Directorio en su ausencia, deberá dar aviso el día siguiente hábil a la Comisión”.

Luego, el artículo 102 de la citada ley establece:

¹⁹ En este sentido CONTADOR y PALACIOS (2023) p. 371, cuando señalan: “su objetivo principal es dejar sin efecto los actos jurídicos fraudulentamente celebrados por el deudor en perjuicio de la garantía general del acreedor. Dichos actos nacen válidamente a la vida del derecho, pero son dejados sin efectos por una acción posterior, como consecuencia del perjuicio generado a los acreedores”.

“Si el deudor hubiere agravado el mal estado de sus negocios en forma que haga temer un perjuicio a los acreedores, podrá ser sometido a una intervención más estricta que la pactada o resolverse el acuerdo de reorganización, por su incumplimiento de conformidad a lo establecido en los artículos 98 y siguientes de la Ley de Reorganización y Liquidación de Activos de Empresas y Personas, y se presumirá el conocimiento de los directores, liquidadores y gerentes de la sociedad anónima deudora, en los siguientes casos:

- 1) Si la sociedad hubiere celebrado convenios privados con algunos acreedores en perjuicio de los demás; y
- 2) Si después de la cesación de pago, la sociedad ha pagado a un acreedor, en perjuicio de los demás, anticipando o no el vencimiento de su crédito”.

Fuera de estas normas especiales, es posible acudir al desarrollo de los deberes fiduciarios que deben observar los directores en el desempeño de sus funciones. Por ejemplo, el artículo 41 de la Ley n.º 18046 señala:

“Los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables”.

Esto se desarrolla con mayor detalle en la siguiente sección.

2. *Un vacío regulatorio en la legislación chilena:*

Desde el establecimiento de normas aisladas a una regulación basada en la revocabilidad concursal

De lo visto, es posible apreciar que la legislación chilena –al menos en lo referente a sociedades anónimas abiertas y cerradas– no provee los elementos generales de los deberes de conducta que debería observar el directorio frente a una situación de insolvencia actual o inminente, previo al inicio del procedimiento concursal. A raíz de ello, resulta adecuado señalar que el ordenamiento jurídico chileno adolece de un vacío regulatorio en torno a los deberes que surgirían para la administración cuando una sociedad está enfrentando una situación de insolvencia actual o inminente²⁰.

La Ley n.º 18046 establece reglas aisladas para hacer frente al problema ya descrito. Sin perjuicio de los estándares generales que los directores deben

²⁰ Véase VÁSQUEZ (2022) p. 14. la que enfatiza la ausencia de deberes fiduciarios de los directores en caso de insolvencia.

observar en el ejercicio de sus funciones, esta ley adolece de una regulación exiguua que no permite hacerse cargo del problema de los distintos incentivos que puede tener la administración en una insolvencia preconcursal. La Ley Concursal, por su parte, es aún más escueta. No solo omite entregar alguna noción básica de insolvencia actual o inminente, sino que tampoco contempla normas que guiarían la labor de la administración en la insolvencia preconcursal.

En el sentido ya referido, la legislación concursal por la vía de las acciones revocatorias permitiría aprehender determinados resguardos que debería adoptar la administración en el periodo previo al inicio del procedimiento concursal. A pesar de ello, dicha regulación adolece de serias limitaciones para hacer frente al problema de la insolvencia preconcursal por dos razones. Primero, las acciones revocatorias concursales son medios de impugnación que tienen lugar solo una vez iniciado el procedimiento concursal. Además, su utilidad práctica es mayor cuando se pretende revertir actos de mayor detrimento patrimonial en perjuicio de la masa de acreedores. Segundo, el poder preventivo de una potencial revocabilidad de un acto no tiene la finalidad de guiar a una administración que debe tomar decisiones difíciles en un contexto económico complejo. Esto es un problema no solo para la administración, sino que, también, para la masa de acreedores. Para la administración, porque se están adoptando decisiones difíciles en un terreno que adolece de reglas claras. Por ejemplo, se pueden adoptar decisiones razonables comercialmente, pero que de todas formas serán revisadas si es que se inicia un procedimiento concursal. En cambio, para los acreedores, es un problema por cuanto estos tendrían posibilidad de revertir decisiones de la administración, pero solo una vez que estas ya se han consumado. Se agrava con el hecho de que los acreedores deben recorrer un largo camino judicial si es que se quiere resarcir el daño causado.

En consecuencia, este vacío regulatorio del régimen chileno deja expuesto al órgano administrador de una sociedad por cuanto no permite hacer frente de forma adecuada a un cambio en los incentivos que se da en una situación de insolvencia. Es decir, frente al declive financiero de la compañía existiría un conflicto entre los intereses de los accionistas y los acreedores en general.

Esta situación de incerteza jurídica, hoy se agrava. En una reforma reciente, se incorporaron tipos penales en el ordenamiento, que sancionan penalmente al que, por ejemplo, hubiere realizado un acto que sea “manifestamente contrario a las exigencias de una administración racional del patrimonio”. Es por esto que el órgano administrador de una sociedad debe ser precavido en las actuaciones que realiza en el periodo previo al procedimiento concursal. No solo se expone a una revisión por la vía de la revocabilidad concursal; sino que, también, habría una resignificación posterior de actuaciones que, comercialmente razonables en su momento, darían pie a imputaciones de responsabilidades penales.

La pregunta que surge es cómo el directorio debería actuar en un estado de ostensible agravamiento de la situación económica de la compañía. So pena de caer en una crítica poco constructiva, el objetivo de este artículo es contribuir con una interpretación de la legislación vigente que permita, al menos, ofrecer a la administración de una sociedad insolvente (que no está aún sujeta a un procedimiento concursal) algunas luces en este terreno ambiguo y sujeto a potenciales sanciones penales.

Para cumplir este objetivo, debemos iniciar con una conceptualización sobre el estado de insolvencia, al menos en términos económicos y normativos. Sobre la base de dicha categorización, se desarrolla el contenido general que debieran observar los directores en esta etapa de insolvencia preconcursal. Ya sea a través de los estándares generales de conducta que se le exigen a la administración del negocio social y sobre la base de ciertos criterios sanción *ex post*, se extraen algunos elementos generales de conducta que debiera seguir una administración. A este respecto, hay que clarificar que la administración debiera gestionar intereses frente a accionistas, la compañía en sí y acreedores en general.

II. HACIA UNA CONCEPTUALIZACIÓN DE LA INSOLVENCIA Y EL PAPEL DEL DIRECTORIO

1. Sobre la importancia de conceptualizar el estado de insolvencia

La administración de los negocios en condiciones comerciales normales reviste un elevado grado de complejidad. Luego, asumiendo que el declive financiero de una compañía será el supuesto fáctico de iniciar un procedimiento concursal, la pregunta que surge es cómo el directorio debe determinar si efectivamente está, o puede prever que enfrentará en el corto plazo, una situación de deterioro económico. En otras palabras, cómo se debe determinar la insolvencia.

Esto es indispensable para delimitar aquel hito que va a desencadenar un cambio en las normas de conducta de los directores. En este sentido, en virtud del deber de diligencia que le compete a los directores, estos tienen el deber de llevar registros de información corporativa, contable y tributaria de la sociedad. Esto exige mantener actualizados y en forma aquella documentación exigida por la normativa legal o administrativa o, bien, supervisar que esa tarea se ejecute si es que fueron delegadas estas obligaciones en otras personas²¹.

²¹ REVECO e IGLESIAS (2021) p. 149.

Enseguida, la insolvencia pareciera ser un concepto sencillo de determinar. A pesar de ello, la realidad es mucho más compleja. De forma preliminar, la insolvencia vendría dada si es que una sociedad se encuentra en una situación financiera delicada. Luego, se podría argumentar que un procedimiento de insolvencia debería iniciarse cuando el valor restante de la empresa sea inferior a sus obligaciones con sus acreedores. Más aún, esta situación de insolvencia puede determinarse en términos de iliquidez, es decir, cuando una sociedad no cuenta con recursos para cumplir con sus obligaciones.

Dependiendo del enfoque que se adopte, es difícil encontrar un concepto unívoco de insolvencia. Es un concepto indeterminado, complejo y ambiguo²². Desde la perspectiva de la contabilidad, de las finanzas o el ámbito jurídico, todas estas áreas ofrecen una respuesta distinta. Ello responde a que el fenómeno de la insolvencia es multisectorial, con distintos impactos en cada materia, razón por la cual hay que enfrentarlo desde distintas aristas, y por qué no, fijar un contenido mínimo de este fenómeno.

2 Un concepto ambiguo y complejo: acercamiento a la insolvencia desde distintas fuentes

a) Insolvencia y legislación

El ordenamiento jurídico ha desarrollado diversas instituciones sobre la base de la insolvencia, sin embargo, no ha entregado una conceptualización clara sobre ella. Así, el *Código Civil*, el *Código de Comercio*, la Ley n.º 18046 y la Ley 20720, se refieren a la insolvencia para atribuir efectos jurídicos diversos con relación a otras materias, pero en ningún caso proporcionan una definición clara.

El “Mensaje” del *Código de Comercio* transmite una importante idea que subyace la institucionalidad en torno a la insolvencia:

“La sola definición de la quiebra muestra que el Proyecto rechaza ese estado medio entre la solvencia y la insolvencia que algunos han tratado de introducir en la ley de quiebras bajo el nombre de ‘suspensión de pagos’. Para resolver el problema de la solvencia o insolvencia de un comerciante, sería indispensable aplicar todos los procedimientos de la quiebra, hasta consumir la venta de todos los objetos que compongan su activo; y para cortar esta penosa investigación, que produciría al fin los mismos resultados que la quiebra, el Proyecto declara que la suspensión de pagos no constituye el estado de quiebra, cuando los acreedores unánimemente otorgan esperas al deudor común”²³.

²² PÉREZ y MARTÍNEZ (2015) p. 95 y ss.

²³ *Código de Comercio* (1865) “Mensaje”.

En la actualidad, una disposición que proporciona un indicio importante es el ya citado artículo 101 de la Ley n.º 18046. Dicho artículo, dispone que frente a la cesación de pago de una o más obligaciones de la sociedad, el directorio debe citar a una junta de accionistas para informar sobre la situación legal, económica y financiera de la sociedad. Luego, el artículo 102 aporta un elemento adicional a este análisis: se presume el conocimiento del mal estado de los negocios cuando, existiendo cesación de pagos, se ha pagado a un acreedor en perjuicio del resto.

En virtud de lo anterior, hay que entender la cesación de pagos como una incapacidad sobreviniente en que la sociedad dejó de cumplir determinadas obligaciones en la medida que se hicieron exigibles. Para limitar el marco de interpretación, se elimina el mero capricho de aquel que se niega a pagar sus deudas, pudiendo hacerlo. La cesación de pagos no se identifica con la insolvencia, más bien se trata de un indicio, una idea subyacente a dicha institución, pero que carece de utilidad para aproximarse a una idea global de este estado.

En la regulación de sociedad anónimas especiales, conviene tomar nota. Por ejemplo, el artículo 130 de la Ley General de Bancos consagra hipótesis concretas de insolvencia del ente bancario. Con la prevención de la especialidad del ramo que trata dicha ley, es un estándar más alto que el de una sociedad anónima ordinaria, pero es útil comprender las hipótesis reguladas, aún si es necesario morigerarlas.

Las hipótesis de insolvencia que regula dicha norma se verifican si:

- i) el capital básico, deducidas las pérdidas acumuladas durante el ejercicio que aparezca en un estado financiero, sea inferior al 3 % de los activos ponderados por riesgo o al 2 % de los activos totales, ambos netos de provisiones exigidas;
- ii) el patrimonio efectivo, después de deducidas las pérdidas acumuladas durante el ejercicio que aparezcan en un estado financiero, sea inferior al 5 % de los activos netos de provisiones exigidas y ponderados por riesgo;
- iii) por efecto de pérdidas acumuladas durante el ejercicio, que aparezcan dos estados financieros consecutivos, y se desprenda que, de mantenerse el aumento proporcional de ellas en los siguientes seis meses, el banco quedará en alguna de las situaciones previstas anteriormente;
- iv) la empresa bancaria haya suspendido el pago de sus obligaciones, incluyendo las correspondientes a cualquier cámara de compensación.

A diferencia de lo que dispone la Ley sobre Sociedad Anónimas respecto a la idea de “cesación de pago de una o más obligaciones”, la Ley General de Bancos establece parámetros claros para determinar la falta de solvencia, pero sin aportar un concepto general. Sí es relevante enfatizar que dicha ley recono-

ce cómo estas hipótesis de insolvencia alteran las normas de conducta de la administración de la sociedad bancaria y, en consecuencia, la obliga a tomar ciertas medidas como mecanismos para precaver mayores perjuicios a los terceros que tengan interés o relación con las operaciones de la sociedad²⁴.

Por su parte, el artículo 117 de la Ley 20720 contempla las causales que habilitan al acreedor para demandar la liquidación forzosa de la compañía, a saber:

- i) por el hecho de cesar en el pago de una obligación que conste en título ejecutivo vencido y que se constituya como una obligación propia de la actividad de la empresa deudora con el acreedor solicitante y
- ii) si existieren en su contra dos o más títulos ejecutivos vencidos, provenientes de obligaciones diversas, encontrándose iniciadas a lo menos dos ejecuciones, y no hubiere presentado bienes suficientes para responder a la prestación que adeude y a sus costas, dentro de los cuatro días siguientes a los respectivos requerimientos.

Aun así, estas referencias permiten dilucidar un concepto general de lo que es la insolvencia, acercando al resto de otras sociedades analizar objetivamente su situación patrimonial y efectuar el ejercicio. Aun así, la cesación de pagos particular no resulta equiparable a un real estado de insolvencia de la sociedad.

b) Insolvencia en la jurisprudencia

La Corte Suprema, profundizando más en sus aspectos sustantivos, ha señalado que este fenómeno corresponde a:

“la situación en la que se encuentra un deudor en relación con su patrimonio, como consecuencia de la cual, de una parte, le es imposible cumplir con la prestación debida y, de otra, adolece de una insuficiencia patrimonial para proporcionar el equivalente para la satisfacción de su obligación”²⁵.

En una sentencia reciente y recogiendo elementos de la primera definición, el máximo tribunal ha dispuesto que la insolvencia:

²⁴ Los deberes de conducta que exige esta ley a la administración de la sociedad bancaria deben entenderse por la especial función pública que cumple este tipo de sociedades en el sistema económico de un país. En efecto, una de las funciones primordiales de las instituciones bancarias es resguardar los depósitos del público, de forma que su solvencia es una condición indispensable de la confianza que todos los intervinientes deben tener en el sistema económico.

²⁵ Véase CORTE SUPREMA (2014) rol 9.432-2013, Ilustre Municipalidad de Rancagua con Sociedad Proyecta XXI S.A.

“corresponde a un estado o situación patrimonial del deudor que hace imposible el cumplimiento de sus obligaciones presentes y futuras e implica agotar los procedimientos que establece la ley y, ante todo, la intervención del juez que así la declare”²⁶.

La distinción con el fallo anterior es que el criterio seguido en esta sentencia incorpora un elemento adicional, en cuanto no es suficiente la cesación de pagos sin más, sino que se requiere un estado de absoluta incapacidad para pagar cualquiera de sus obligaciones, presentes y futuras.

De lo anterior, destacan tres elementos que parecen ser esenciales para conceptualizar, por la jurisprudencia, el fenómeno de la insolvencia:

- i) se relaciona con un estado patrimonial general de la sociedad; en que existe
- ii) imposibilidad actual y futura de cumplir sus obligaciones y
- iii) falta de cumplimiento global de sus obligaciones.

No es, por tanto, identificable con la sola cesación de pagos de una o más obligaciones, sin perjuicio de que esta sí constituye un indicio de insolvencia.

c) Insolvencia en el derecho comparado

En el derecho comparado la situación es –hasta cierto punto– muy diferente. En algunas legislaciones –en particular del derecho civil continental– se desarrolla un contenido base del estado de insolvencia actual e inminente. Además, se establece expresamente que, encontrándose en dichos estados de insolvencia, la sociedad está en el supuesto fáctico para iniciar un procedimiento concursal. Por otra parte, en la tradición del *common law* no se contemplan definiciones en el ámbito de la legislación, sin embargo, la jurisprudencia ha definido parámetros para determinar la insolvencia.

En Alemania, el *Insolvenzordnung* provee los conceptos básicos de insolvencia actual e inminente como los presupuestos esenciales para solicitar la apertura de un procedimiento concursal²⁷. La sección 17 dispone: “la insolvencia es la razón general para la apertura de un procedimiento de insolvencia”²⁸, añadiendo:

“los deudores son considerados ilíquidos si se encuentran inhabilitados para cumplir con el pago de sus obligaciones. La insolvencia es generalmente asumida cuando un deudor ha parado los pagos”.

²⁶ Véase CORTE SUPREMA (2024) rol 34.713-2023, Banco Santander con Asesorías Abarca, Verdugo y Compañía.

²⁷ Incluso la ley alemana consagra que el “sobreendeudamiento” también es una razón para la apertura de un procedimiento de insolvencia.

²⁸ Sección 17 de la Ley de Insolvencia alemana [traducción libre].

Además, se encarga de precisar que la insolvencia inminente también es una razón para la apertura de un procedimiento de insolvencia. La ley señala:

“un deudor es considerado estar frente a insolvencia inminente si es probable que el deudor estará inhabilitado para el pago de obligaciones existentes en la fecha de su exigibilidad. El periodo previsto es de 24 meses”.

En un sentido similar, la Ley Concursal española²⁹.

En Inglaterra, la Insolvency Act y The Companies Act regulan, de forma más general, el problema de las reglas de conducta. Sin perjuicio de no definir qué se entiende por insolvencia actual o inminente, la ley sí contempla reglas de conducta en el caso de proximidad de insolvencia³⁰. Por ejemplo, la sección 214 de la Insolvency Act señala que si el director sabe o debe saber de que no hay una razonable previsión de evitar llegar a una liquidación, a menos que tome todos los pasos para minimizar la pérdida potencial para sus acreedores, será responsable personalmente por contribuir a las pérdidas de la compañía. En el fondo, el enfoque inglés es más laxo, ya que, de forma histórica, se ha entendido de que los directores son los que mejor conocen los asuntos propios de la sociedad (en oposición a los propios accionistas de la sociedad), de modo que la ley provee mayor autonomía.

Por último, conviene revisar las normas de la UNCITRAL (United Nations Commission on International Trade Law). En ella se define la insolvencia como:

“aquel estado en que la compañía se ha vuelto incapaz de pagar sus deudas en la medida que se devengan, o cuando las obligaciones de la sociedad exceden el valor de sus activos”³¹.

3. Reconstruyendo el concepto de insolvencia y su reconocimiento como un deber de la administración de la sociedad

De lo expuesto, hay que rescatar elementos que permitirán una aproximación conceptual al estado de insolvencia de una sociedad. Primero, es un estatus patrimonial particular, en que el devengo de las obligaciones supera la generación

²⁹ CAMPUZANO (2024) p. 161 y ss.

³⁰ Tanto la ley como los autores hablan de *vicinity of insolvency*, que en una traducción libre puede definirse como “proximidad a la insolvencia”.

³¹ Véase UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW (2005) recommendation 15 [traducción libre].

o disponibilidad de flujos y activos suficientes para pagarlos. Segundo, dicho estado patrimonial exhibe una incapacidad del sujeto para pagar sus obligaciones en tiempo y forma. Tercero, esta incapacidad debe tener una gravitación suficiente respecto del universo de las obligaciones de la compañía. Cuarto, la incapacidad de cumplir las obligaciones no solo es actual, sino que, también, futura.

De este modo, sobre la base de estos criterios, una delimitación del concepto de insolvencia que permitirá al director de una sociedad identificar este fenómeno puede delinearse como aquel estado patrimonial de un sujeto o sociedad que adolece de una incapacidad general para cumplir, en los plazos y condiciones establecidas, con sus obligaciones, sean actuales o futuras.

Luego, conviene desarrollar lo que debe entenderse por “insolvencia inminente”. En España, por ejemplo, se ha señalado que se encuentra en estado de insolvencia inminente el deudor que prevea que dentro de los tres meses siguientes no podrá cumplir regular y puntualmente sus obligaciones³². Por otra parte, en Alemania, como se refirió anteriormente, se establece que esta insolvencia inminente comprende la inhabilidad de cumplimiento de las obligaciones en un plazo más amplio: veinticuatro meses.

En consecuencia, no se trata necesariamente de una incapacidad actual para cumplir con las obligaciones, sino de aquella incapacidad que sobrevendrá en el corto o mediano plazo. El análisis es más complejo, pero, a su vez, es el hito crucial que debe manejar un director o administrador, en cuanto su adecuada detección generaría un cambio en las normas de conducta que deberían guiar su labor. Para ello, una guía útil de delimitación temporal podría ser el plazo de revisión que establecen las acciones revocatorias concursales consagradas en el capítulo VI de la Ley 20720.

Este periodo previo de revisión de actos o contratos ejecutados con anterioridad al inicio del procedimiento concursal radica en que es imperativo adoptar una mirada retrospectiva y determinar ese momento en que se produjo el colapso económico. Desde allí, debe empezarse a reconstruir el patrimonio estimado como garantía general y común de los acreedores concursales. El límite de retrospectión es la fecha de la cesación de pagos y todo el tiempo que lo sigue ha de estar impregnado de una presunción de fraude a la *par condictio creditorum*³³.

En primer lugar, con relación a las acciones revocatorias, los artículos 287 y 288 de la Ley 20720 establecen un periodo sospechoso entre uno y dos años como etapa previa hasta la dictación de la respectiva resolución de liquidación, reorganización o admisibilidad, según sea el caso. Por otra parte, los deli-

³² CAMPUZANO (2024) p. 168.

³³ PUGA (2014) p. 456.

tos concursales contemplados en el artículo 463 y siguientes del *Código Penal*, contemplan un periodo de revisión de dos años, desde la dictación de la resolución de liquidación o reorganización, según sea el caso. Esto da luces de una primera noción de temporalidad: la sociedad debe proyectar el impacto de sus transacciones por un periodo de dos años.

A pesar de ello, el dinamismo de los negocios no lo convierte en un ejercicio fácil. En la mayoría de los casos es imposible prever la futura insolvencia de la sociedad. Así, ya sea por la imprevisibilidad de eventos externos (*e.g.* una pandemia), por cambios económicos y sociales (*e.g.* la industria de combustibles fósiles) o, bien, por cuestiones propias del negocio en que se desenvuelve la sociedad (*e.g.* la industria textil), una compañía puede enfrentarse a eventos que afecten con gravedad la solvencia en el corto, mediano y largo plazo. En estos casos, es difícil que un administrador, prevea razonablemente que ocurrirán estos eventos ni el impacto que ocasionarán sobre sus negocios.

Existe una dificultad adicional. No es suficiente basar la detección de las dificultades empresariales en un análisis por parte de la propia empresa. Muy a menudo los gerentes o directores no quieren ver los indicios de su fracaso o retrasan el momento de tomar las medidas necesarias³⁴. En efecto, no basta sumar solo el elemento de la temporalidad al concepto de insolvencia. Para reconocer un escenario realista, dentro del estándar de diligencia que se le puede –y debe– exigir a un director, es necesario incorporar la razonabilidad como un criterio rector dentro del reconocimiento de la insolvencia inminente o previsible de una compañía.

Luego, la insolvencia inminente deberá detectarla el administrador, en cuanto sea razonable esperar que el patrimonio será insuficiente para responder de forma oportuna a las obligaciones que se devenguen en los próximos veinticuatro meses, considerando el desempeño actual de las operaciones que ordinariamente ejecuta la compañía. Es importante la incorporación del criterio de razonabilidad que debe sopesar el administrador, porque los eventos extraordinarios alteran el panorama en el que operaba la compañía.

Además, ante un reproche –civil o penal– en el marco de un procedimiento concursal, será fundamental para justificar el actuar del directorio. El estándar de riesgo que le es lícito asumir a un administrador bajo ciertas decisiones de negocio, podría cambiar de forma sustancial si, razonablemente, se espera que la sociedad presente un estado patrimonial deficitario en el corto plazo.

³⁴ SAINT-ALARY-HOUIN, MONSERIE-BON & HOUIN (2023) p. 109 [traducción libre].

III. HACIA UN ENFOQUE QUE CLARIFIQUE LOS DERECHOS, DEBERES Y PAUTAS DE CONDUCTA QUE RECAEN SOBRE EL DIRECTORIO DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA

1. *Estatuto de responsabilidad civil de los directores*

Tal como se señaló *supra*, en una situación de normalidad financiera la administración de una sociedad ya es compleja e implica que el directorio gestione diversos riesgos en la toma de decisiones. Enseguida, esto se traduce en deberes que los directores deben observar, los cuales se originan con ocasión de una relación fiduciaria para con los dueños del capital social y la sociedad: los accionistas³⁵. En efecto, entre el principal (accionista) y el agente (director o administrador) existe una relación de confianza con miras a cumplir el objeto social del negocio, de ahí que los directores deben observar deberes fiduciarios que se corresponden con deberes de diligencia o cuidado y deberes de lealtad³⁶. Como explica Diego Pardow:

“el juicio de responsabilidad se centra en aspectos formales del proceso de toma de decisiones: mientras los deberes de cuidado exigen que la selección de medios sea consecuencia de un debate informado, los deberes de lealtad exigen que la selección de la contraparte en un contrato se consecuencia de una decisión imparcial”³⁷.

Ahora bien, si el criterio orientador base de toda sociedad mercantil es la consecución del lucro mediante la explotación de su giro social, la sociedad debe ser administrada con la finalidad de maximizar las utilidades del negocio social. Esto no implica que la obligación que recae sobre los directores suponga la consecución de la utilidad económica, sino que esto se traduce en una obligación de medios que debe cumplir el director o administrador de la sociedad³⁸.

El marco legal de la Ley sobre Sociedades Anónimas justamente consagra un estatuto de responsabilidad civil de los directores que se corresponde con

³⁵ DAVIES, WORTHINGTON & HARE (2021) p. 221 y ss. También MOORE & PETRIN (2017) p. 71 y ss. Los que señalan que, bajo el contexto societario inglés, los directores no son agentes de los accionistas en el sentido tradicional del término. Empero, los accionistas poseen poderes de forma directa e indirecta que tienen la finalidad de resguardar que los derechos de los accionistas sean salvaguardados, tales como: fijar la remuneración de los directores, posibilidad de remoción, y la obligación de que los directores deben respetar deberes consagrados por estatuto.

³⁶ PARDOW (2007).

³⁷ *Op. cit.* p. 38.

³⁸ REVECO e IGLESIAS (2021) p. 194. En el mismo sentido PARDOW (2007) p. 33.

lo ya descrito. Aun cuando la ley no desarrolla los deberes fiduciarios de forma sistemática, sí es posible apreciar su consagración en diversas normas. Respecto al deber de diligencia o cuidado, por ejemplo, el artículo 41 dispone:

“los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios [...]”.

En relación con el deber de lealtad, este se traduce en situaciones en que el director solo debe guiar su conducta atendiendo al interés social, y no al personal³⁹.

La pregunta que surge, entonces, es si el contenido de los deberes fiduciarios podría verse alterado o, bien, matizado si la sociedad se encuentra en una situación insolvencia. Si, por ejemplo, una sociedad se encuentra en una situación comercial que implica no pagar sus obligaciones, implicaría, a su vez, que los directores deberían considerar otras variables, además, o en oposición, a las obligaciones derivadas de los deberes fiduciarios, los que están comprendidos en el marco de la relación director-accionista-sociedad. Cómo se verá, se sostiene que sí debe buscarse un equilibrio que al menos se haga cargo del problema de divergencia de incentivos y adecuada protección de los acreedores.

2. Hacia un equilibrio entre los deberes fiduciarios y otros intereses que jurídicamente merecen protección en insolvencia

Junto a los deberes fiduciarios propios que deben observar los directores, el órgano administrador también debe tomar en consideración otros intereses que merecerían protección jurídica en caso de un declive económico de la sociedad. Pues bien, encontrándose la sociedad en una condición económica compleja (*i.e.* insolvencia), en primer lugar, el directorio debe reconocer dicho estado, los cual es una obligación que se manifiesta por el deber de diligencia o cuidado y ciertas disposiciones legales ya citadas.

La cuestión, sin embargo, no acaba allí. Si la sociedad se encuentra en un estado de insolvencia o inminencia de ello, el directorio deberá adoptar todas las medidas para hacer frente a dicha situación. Esta labor es extraordinariamente compleja, ya que implica actuar en un contexto de insolvencia precon-

³⁹ Artículo 44 de la Ley n.º 18046 sobre Sociedades Anónimas (1981) cuando señala: “una sociedad anónima sólo podrá celebrar actos o contratos que involucren montos relevantes en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona, cuando dichas operaciones sean conocidas y aprobadas previamente por el Directorio y se ajusten a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado [...]”.

cursal que, por su naturaleza, es indeterminado, vago e inseguro. Esto es así no solo por el vacío regulatorio ya advertido, sino, también, por los diversos riesgos que debe ir gestionando el órgano administrador *vis-a-vis* accionistas, sociedad administrada e interesados en general. Piénsese, por ejemplo, en la disyuntiva de una administración que debe decidir si pagar una cuota de un financiamiento a su mayor acreedor financiero o si pagar a un accionista que otorgó un mutuo, y quién ejerce una presión para obtener su pago. O, más grave aún, el caso de la administración que debe decidir pagar a un acreedor financiero, que, a su vez, abrirá líneas de créditos, o cumplir con los anticipos necesarios a beneficio del proveedor que provee la mercadería indispensable para el éxito del negocio social.

Dada la dificultad en la toma de decisiones en el contexto de insolvencia, en derecho comparado se han desarrollado diversos mecanismos para hacer frente a este problema. De ahí que sea pacífico en doctrina de que en una situación de declive financiero existe una discordancia entre los intereses de los accionistas y los intereses de las potenciales partes afectadas⁴⁰. Con razón se han dicho que “los intereses de los acreedores, administradores y accionistas difieren cuando una firma se vuelve insolvente”⁴¹. Esto se ilustra de diferentes formas.

En primer lugar, el deudor puede tomar una serie de decisiones que podrían ser perjudiciales para la sociedad y para los acreedores en general.⁴² Por ejemplo, se podrían prepagar créditos o, bien, constituir garantías reales para asegurar el cumplimiento de una obligación. También podría ocurrir que el declive económico de la sociedad podría llevar a una suerte de inmovilización del órgano administrador, que sería perjudicial para la gestión del negocio⁴³. En efecto, por miedo a cuestionamientos *ex post*, se podría paralizar en su totalidad la toma de decisiones, llegando al extremo de no tomar oportunidades comercialmente razonables por miedo a una quiebra de la compañía. Por último, también podría ocurrir que el acreedor que conoce el estado de insolvencia del deudor

⁴⁰ Véanse nota 9 y 10.

⁴¹ ELLIAS & STARK (2020) p. 745.

⁴² En este sentido GURREA-MARTÍNEZ (2020) pp. 369-370. Este autor describe una serie de conductas que podría adoptar la administración en pleno declive económico, tales como: una apuesta por la resurrección, el ocultamiento de activos, e incluso una sobre inversión, entre otros.

⁴³ En este sentido UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW (2005) recommendation 15. Esta pieza normativa señala: “Effective regulation should seek to balance the often competing goals and interests of different stakeholders preserving the freedom of directors to discharge their obligation and exercise their judgment appropriately”, que en una traducción libre se traduce como: “Una regulación eficaz debe procurar equilibrar los objetivos e intereses, a menudo contrapuestos, de las distintas partes interesadas, preservando al mismo tiempo la libertad de los administradores para cumplir con sus obligaciones y ejercer su juicio de manera adecuada”.

aproveche esa situación e intente sacar ventajas indebidas para evitar su pago por la vía del concurso.

Dada la complejidad en la toma de decisiones en un estado de insolvencia y al hecho de que los intereses de otras partes afectadas (*i.e.* acreedores) merecerían protección jurídica, somos de la opinión de que, en una situación de insolvencia preconcursal, existe la necesidad de desarrollar mecanismos que permitan equilibrar los legítimos intereses de aquellos que aportaron el capital y que arriesgan la pérdida de su inversión (los accionistas), respecto de aquellos que soportarán las consecuencias económicas de la caída del negocio social por el no pago de sus créditos (acreedores en general)⁴⁴.

Afirmar que existe la necesidad de equilibrar los intereses de aquellos afectados con los deberes fiduciarios a que están sujetos los directores, no equivale a señalar que la administración tiene un deber de cuidado exigible respecto de un acreedor, al menos no se puede concluir eso de legislación concursal y societaria. En este sentido, la pregunta de si surgen deberes fiduciarios a favor de los acreedores en insolvencia preconcursal ha sido muy discutida en derecho comparado⁴⁵, en Chile, empero, es claro que la ley es más bien escueta en disponer deberes de conducta a favor de terceros ajenos a la compañía⁴⁶. En verdad, la Ley n.º 18046 contempla mecanismos para que terceros ajenos a la sociedad puedan reclamar perjuicios por la administración del negocio social, sin embargo, son hipótesis más bien restringidas a ciertos casos⁴⁷.

En definitiva, lo que se señala es que en una situación de normalidad financiera los directores deben propender a explotar el giro social con un ánimo de lucro, este mandato legal se encontraría matizado si la sociedad se encuentra en un declive financiero. Si bien el ordenamiento jurídico adolece de un serio vacío regulatorio, sí es posible desarrollar ciertos resguardos que deberían adoptar los directores en estas circunstancias. Lo anterior, se desprende del propio estatuto de responsabilidad civil de los directores y de los principios y normas que informan el derecho concursal.

⁴⁴ EIDENMÜLLER (2006).

⁴⁵ En Estados Unidos el estado de la jurisprudencia actual ha reconocido que la administración no adeuda ningún deber fiduciario a los acreedores. En el contexto europeo, se ha dictado la directiva 1029/2019 en la que su artículo 19 señala que en un estado de insolvencia inminente el administrador debe tomar en cuenta los intereses de los acreedores, tenedores de participación y otros interesados.

⁴⁶ ALCALDE y GUERRERO (2024).

⁴⁷ Artículo 133 Ley n.º 18046 sobre Sociedades Anónimas (1981).

3. Algunos resguardos indispensables que debería adoptar el directorio de una sociedad anónima en un escenario de insolvencia preconcursal

En esta sección se desarrollan en las diferentes medidas que podrían incorporarse en la toma de decisiones del órgano corporativo de una sociedad que se encuentra en un estado de insolvencia preconcursal. Es relevante señalar que ante la ausencia de un marco legal que ofrezca una guía sólida al directorio o administración de una sociedad en el declive económica de esta, las siguientes medidas constituyen lo que se puede advertir en la práctica de asesoramiento de diversas compañías que atraviesan dichas dificultades económicas.

a) El reconocimiento del estado de insolvencia de la sociedad

El escenario desencadenante de una alteración en los incentivos de los administradores, es el declive económico de la sociedad administrada. De ahí que el aspecto central al que la administración debe guardar especial atención es constatar si la sociedad se encuentra en un estado de insolvencia que haga temer su continuidad en las condiciones actuales.

Valga a este respecto las consideraciones referidas a propósito de la reconstrucción del concepto de insolvencia desarrollada en la sección III. Lo que se debe enfatizar es que el deber de diligencia o cuidado exigible a cualquier director en el desempeño de sus funciones implica estar en conocimiento de la situación legal y financiera de la compañía. Lo anterior, exige fiscalizar de que las personas que están en la administración diaria de la compañía informen de forma adecuada sobre dicho estado al directorio.

El correcto ejercicio de dicho deber constituye críticamente un aspecto esencial del reconocimiento temprano de la real situación de la compañía, y se adopten las decisiones con la debida antelación. Tanto las decisiones de negocios como la administración propia del negocio social podrían variar en términos significativos a efectos de resguardar adecuadamente la responsabilidad del órgano corporativo.

Finalmente, el artículo 101 de la Ley sobre Sociedades Anónimas contempla el deber del directorio, en ciertas hipótesis indicativas de insolvencia, de citar a una junta de accionistas para ser celebrada dentro de los treinta días siguientes para “informar ampliamente sobre la situación legal, económica y financiera de la sociedad”. Esta obligación que recae sobre el directorio no es otra cosa que una manifestación del reconocimiento de cierto contexto económico complejo para lo cual se contempla una obligación de información para con los accionistas de la compañía.

b) Abstención de actos que agraven
el estado de insolvencia de la sociedad

El criterio subyacente es la manifestación de la importancia de otros intereses jurídicos que merecerían protección en un estado de insolvencia de la sociedad. En otras palabras, la masa de acreedores adquiere acá un matiz de relevancia que constituye un interés que debería ser tomado en cuenta al adoptar decisiones en este contexto económico complejo; es decir, no solo los accionistas privativamente concentran toda la atención del directorio en una insolvencia de la sociedad. Como esta masa de acreedores será la que soporte el declive económico del negocio social, será, entonces, deber del administrador velar porque su garantía general no sea injustificada e irrazonablemente afectada.

Por una parte, este resguardo exige abstenerse de transferir activos esenciales de la compañía fuera de las condiciones que prevalezcan en el mercado al momento de la operación. Por ejemplo, la transferencia de un inmueble a un precio insólitamente más bajo respecto a su tasación comercial más actualizada o, bien, la transferencia de bienes muebles sin flujo efectivo de recursos por parte del otro contratante. Más aún, respecto de la compensación de ciertas obligaciones que permitan transferir activos relevantes del deudor, a cambio de la extinción de cuentas adeudadas.

Por otra parte, debe evitarse la realización de pagos de deudas de forma preferente y que beneficien a ciertos acreedores en términos selectivos, pero que además impliquen una ruptura grave del principio de la *par conditio creditorum* y las reglas de prelación legal consagradas en el artículo 2472 y ss. del *Código Civil*. Debido a la complejidad propia de este tipo de decisiones (esto es, pagar o no una obligación en desmedro de otras en un contexto de recursos exiguos) el análisis es casuístico. En un caso concreto, se puede señalar que no se debería pagar a un acreedor valista en el periodo inmediatamente anterior al inicio de un procedimiento concursal⁴⁸, sin perjuicio de ello, si ese acreedor es un proveedor esencial para asegurar la operación de la compañía, su pago podría estar justificado. Por ejemplo, aquel proveedor de mercaderías que resultan indispensables para que el negocio continúe explotando su giro social.

Respecto a este último deber de evitar la realización de pagos preferentes, el administrador debe actuar de manera prudente para que su decisión sea comercialmente válida y justificada desde el punto de vista del negocio social. Si, además, su pago permite asegurar la continuidad operativa de la compañía, no existiría un reproche jurídico razonable de parte de un tercero. Debe pensarse que tomar decisiones en un contexto económico complejo siempre supondrá la afectación de intereses de terceros, por lo que, no todo pago aun siendo selectivo, es, a su vez, constitutivo de afectación de la masa patrimonial.

⁴⁸ Por ejemplo, en los treinta días anteriores al inicio del procedimiento concursal.

Sobre la base de la legislación concursal, ambos deberes de abstención deben ser complementados con la regulación propia de las acciones revocatorias concursales y ciertos tipos penales de los delitos concursales.

Ciertas consideraciones generales y complementarias a lo ya señalado se deben advertir.

En primer lugar, el aspecto temporal de las decisiones que se adopten. En ambas regulaciones, el periodo previo al inicio del procedimiento concursal sujeto a revisión será de máximo dos años. Cuando las sociedades tienen el carácter de relacionadas en los términos del artículo 100 de la Ley n.º 18045, el periodo previo sujeto a revisión será siempre de dos años en el caso de la revocabilidad concursal para hipótesis de revocación objetiva. En el caso de los delitos concursales, existe un periodo previo de revisión de dos años según se ve en el artículo 463 y siguientes del *Código Penal*. Por último, en el caso de la legislación penal, cuando el procedimiento concursal es de liquidación, los tipos penales están destinados a sancionar conductas más generales que en el caso de una reorganización. Valga recordar acá el nuevo tipo penal consagrado en el artículo 463 del *Código Penal* que castiga, al que, conociendo el mal estado de sus negocios, “realizare otro acto manifiestamente contrario a las exigencias de una administración racional del patrimonio”, en el plazo de dos años anterior al inicio de un procedimiento concursal de liquidación.

En segundo lugar, pareciera ser que el criterio base de la regulación penal y de revocabilidad está destinada a sancionar a aquellos actos que constituyen una administración irracional en el manejo de los negocios sociales⁴⁹. En consecuencia, solo los actos que constituyen una gestión irracional, injustificada desde el punto de vista comercial y que tengan por objetivo perjudicar a ciertos acreedores con la finalidad de beneficiar a algunos otros, son las conductas reprochables.

En tercer lugar, es relevante señalar que, en muchas de las hipótesis reguladas en la revocabilidad concursal y ciertos tipos penales, exigen la concurrencia de que el deudor y el otro contratante estén en conocimiento del mal estado de los negocios al momento de la celebración de los actos reprochables. En este punto se advierte que la situación de declive del deudor debe estar clara, lo que se podría inferir de antecedentes objetivos (*e.g.* en caso de que se haya presentado una petición de liquidación forzosa). Ahora bien, es muy complejo para un administrador anticipar estas consideraciones en la toma de decisiones en un periodo de dos años y que, de forma posterior, la compañía desmejora su posición económica que la fuerce a iniciar un procedimiento concursal.

⁴⁹ En este sentido véase MAYER (2024).

Finalmente, la Ley sobre Sociedades Anónimas sirve de contenido complementario a lo aquí señalado. Por ejemplo, las hipótesis de presunción de culpabilidad establecidas en el artículo 45 de la ley referida. Uno puede señalar la hipótesis del numeral 3 de la disposición legal cuando se presume la culpabilidad para los directores “si la sociedad ocultare sus bienes, reconociere deudas supuestas o simulare enajenaciones”.

c) Preservación de activos esenciales
y liquidez operativa

Constatada la insolvencia de la sociedad o su inminencia, es indispensable que el deudor adopte las medidas suficientes para asegurar y proteger la liquidez mínima para el funcionamiento ordinario de la compañía. Asegurar el capital de trabajo esencial para cubrir las obligaciones de mejor derecho y evitar la descapitalización son objetivos fundamentales del directorio. En este punto, conviene recordar que la Ley sobre Sociedades Anónimas recoge lo aquí señalado cuando en el artículo 45 n.º 1) dispone una presunción de culpabilidad para los directores “si se repartieren dividendos provisorios habiendo pérdidas acumuladas, respecto de los directores que concurrieren al acuerdo respectivo”.

Por último, es una labor esencial asegurar la liquidez mínima de la sociedad resulta esencial en caso de que la sociedad se acoja a un procedimiento concursal de reorganización. Por las provisiones propias de las instituciones bancarias (que son los prestamistas por excelencia en el mercado chileno) resulta difícil que el deudor acceda a líneas de financiamiento o capital de trabajo, por lo que la compañía se financiará de forma exclusiva con la reestructuración de la deuda a largo plazo.

d) La implementación
de una gobernanza de crisis

Se ha reiterado que la gestión de un negocio en condiciones normales ya resulta engorrosa. En un estado de insolvencia, la toma de decisiones se ve alterada. Lo que antes podría solucionarse por la vía extrajudicial, podría tornarse en un litigio o, en un extremo, acarrear responsabilidad penal para el administrador. Para efectos de minimizar contingencias, la sociedad debiera implementar un sistema de gobernanza *ad hoc* al nuevo contexto económico. La integración e incorporación de profesionales de la insolvencia es indispensable para transitar de buena forma esta etapa.

Un gobierno corporativo robusto debiera incorporar la existencia de mecanismos internos y externos de gestión de crisis. Más aún, debido a la íntima relación entre los accionistas y la administración (que muchas veces son la misma persona) constituye un obstáculo a la adecuada gestión de los negocios so-

ciales. Es por ello que es recomendable buscar instancias externas de asesoramiento en estas materias. El asesor financiero y el asesor legal concursal constituyen entes especializados que permitirían guiar a la administración en este contexto.

Por último se debe señalar que a través del encargado interno de la empresa (al estilo de un oficial de cumplimiento) que tenga una independencia suficiente del órgano corporativo de la sociedad, se podrían fiscalizar que no se incurran en conductas que agraven la insolvencia y que sean perjudiciales para los acreedores en general.

A este respecto, sería beneficioso contar con un modelo de prevención de delitos que reconozca la crisis como una antesala a las figuras delictuales concursales. Sin perjuicio de ello, sería inútil contar una matriz de riesgo que prohíba cualquier acto de administración patrimonial por el solo hecho de estar en un estado de insolvencia, sino que deben ponderar la realidad de la compañía y adoptar mecanismos que puedan aplicarse, inspirados en las reglas ya referidas.

CONCLUSIÓN

La constatación de un estado de insolvencia actual o previsible amplía el espectro de intereses que debe considerar el directorio de una sociedad anónima al momento de ejercer sus deberes. La primacía del interés social entra en tensión con la aparición de otros grupos de interés, tales como los propios accionistas de la sociedad y otros acreedores, incluidos los trabajadores. De esta forma, las decisiones de negocios no estarán enfocadas exclusivamente en la generación de mayores réditos para la sociedad. Por el contrario, el nivel de diligencia deberá ser aún mayor, sopesando los posibles impactos negativos que deriven de dichas decisiones, considerando la eventual apertura de un procedimiento concursal.

Es en este contexto en que se advierte un vacío normativo en el ordenamiento jurídico. Ni la Ley Concursal ni la Ley sobre Sociedades Anónimas permiten extraer estándares claros para el administrador de una sociedad que está en insolvencia preconcursal. Tampoco la ley provee elementos mínimos que permiten a un administrador constatar el estado de insolvencia.

Por ello, aquí se han ofrecido reglas que permiten a los directores encaminar sus decisiones en el marco de este estado de insolvencia actual o previsible, considerando el vacío normativo ya apuntado. Estas reglas son:

- i) el reconocimiento del estado de insolvencia de la sociedad;
- ii) la abstención de actos que agraven el estado de insolvencia;
- iii) la preservación de activos esenciales y liquidez operativa y
- iv) la implementación de una gobernanza de crisis.

Lo anterior obedece a que el declive financiero inserta a la compañía en un marco temporal que la hará susceptible de reproche en caso de verificarse en inicio de un procedimiento concursal.

Por esta razón, el directorio o, aun, los directores, individualmente considerados, deben adoptar ciertos resguardos y actuar con la debida cautela para prevenir futuros reproches de actuaciones que se verificaron en el ejercicio de sus deberes. Incluso, verificándose reproches a conductas anteriores al procedimiento concursal, mantener un relato coherente y demostrar que ciertas decisiones se adoptaron siguiendo los criterios objetivos indicados, podría resultar útil como respaldo frente a cuestionamientos de arbitrariedad de los actos.

En ningún caso, se pretende ser absoluto en cuanto a lo que debe o no hacer el directorio de una sociedad que atraviesa una crisis financiera y se enfrenta a un estado de insolvencia actual o previsible. En cambio, lo que sí se ofrecen, son pautas que sean de utilidad para que los directores de una sociedad anónima y administradores en general puedan adoptar la mejor decisión de negocios mitigando los riesgos asociados a un eventual estado de insolvencia efectiva. Esto, como una herramienta de buen gobierno corporativo de la empresa en crisis.

BIBLIOGRAFÍA

- ALCALDE, Enrique y GUERRERO, Roberto (2024): *Tratado teórico y práctico: la sociedad anónima y la responsabilidad de sus administradores* (Santiago, Ediciones UC).
- BAIRD, Douglas G. (1991): "The Initiation Problem in Bankruptcy", *International Review of Law and Economics* (University of Chicago Law School) vol. 11: pp. 223-232.
- BAIRD, Douglas G. & JACKSON, Thomas H. (1984): "Corporate Reorganization and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy", *University of Chicago Law Review* (University of Chicago Law School) vol. 51: pp. 97-130.
- CAMPUZANO, Ana Belén (2024): "La insolvencia inminente en la legislación concursal española", *Revista e-Mercatoria* vol. 23 n.º 1: pp. 161-186. Disponible en <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/9311> [fecha de consulta: 5 de abril de 2025].
- CONTADOR, Nelson y PALACIOS, Cristián (2023): *Procedimientos concursales. Ley de Insolvencia y Reemprendimiento Ley 20.720* (Santiago, Thomson Reuters, segunda edición).
- DAVIES, Paul L.; WORTHINGTON & HARE, Christopher (2021): *Gower: Principles of Modern Company Law* (London, Thomson Reuters, eleventh edition).
- EIDENMÜLLER, Horst (2006): "Trading in Times of Crisis: Formal Insolvency Proceedings, Workouts, and the Incentives for Shareholders/Managers", *European Business Organization Review* vol. 7: pp. 239-258.

- ELLIAS, Jared. A. & STARK, Robert (2020): "Bankruptcy Hardball", *California Law Review* (UC Hastings Research Paper) No. 308, 108: pp. 745-787.
- GURREA-MARTÍNEZ, Aurelio (2020): "Towards an optimal model of directors' duties in the zone of insolvency: an economic and comparative approach", *Journal of Corporate Law Studies* vol. 21 No. 2: pp. 365-395.
- JEQUIER LEHUEDÉ, Eduardo (2023): *Curso de derecho comercial*, tomo III: Derecho concursal (Santiago, Thomson Reuters, segunda edición).
- MAYER, Laura (2024): "La administración irracional como fundamento de los delitos concursales", IV Jornadas Nacionales de Derecho Concursal (Santiago, Universidad del Desarrollo).
- MOORE, Marc & PETRIN, Martin (2017): *Corporate Governance: Law, Regulation, and Theory* (London, Palgrave Corporate & Financial Law).
- PARDOW, Diego (2007): *Responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas*. Memoria para optar al grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales (Santiago, Facultad de Derecho, Universidad de Chile): pp. 1-111.
- PARDOW, Diego (2009): "La desgracia de lo ajeno: un ensayo sobre el problema de la agencia en las relaciones fiduciarias", en Pizarro, Carlos (coord.), *Estudios de derecho civil IV. Jornadas Nacionales de Derecho Civil, Olmué, 2008* (Santiago, Legal Publishing).
- PÉREZ RAGONE, Álvaro y MARTÍNEZ BENAVIDES, Patricio (2015): "Del sobreendeudamiento a la insolvencia: fases de crisis del deudor desde el derecho comparado europeo", *Revista Chilena de Derecho* vol. 42 n.º 1: pp. 93-121.
- PUGA VIAL, Juan (2014): *Derecho concursal del procedimiento concursal de liquidación. Ley N.º 20.720* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile, cuarta edición).
- REVECO, Ricardo e IGLESIAS, Alejandro (2021): "Responsabilidad civil de administradores societarios por violación del deber de diligencia y de lealtad", en Lepin, Cristián y Stitchkin, Nicolás (dirs.), *Estatutos especiales de responsabilidad civil* (Santiago, Tirant lo Blanch).
- RUZ LARTIGA, Gonzalo (2017): *Nuevo derecho concursal chileno. Procedimientos concursales de empresas y personas deudoras*, tomo I: Reorganización de la empresa deudora y renegociación de la persona deudora (Santiago, Thomson Reuters).
- SAINT-ALARY-HOUIN, Corinne; MONSERIE-BON, Marie Helene & HOUIN BRESSAND, Caroline (2023): *Droit des entreprises en difficulté* (Paris, LGDJ, treizième édition).
- 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* vol. 71: pp. 1-23. Disponible en <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/vnijuri/article/view/35824> [fecha de consulta: 10 de marzo de 2025].
- WARREN, Elizabeth (1987): "Bankruptcy Policy" *University of Chicago Law Review* (University of Chicago Law School) vol. 54, No. 3: pp. 775-814.

Normas nacionales y extranjeras

DFL 3 Ley General de Bancos, 14 de noviembre de 1997.

Código Penal (1874).

Código de Comercio (1865).

Código Civil (1856).

Corporate Insolvency and Governance Act (2020), United Kingdom.

Insolvency Act 1986, United Kingdom.

Insolvenzordnung (1999), Deutschland.

Ley n.º 18046 (1981) sobre Sociedades Anónimas, 22 de octubre de 1981.

Ley n.º 20720 (2014) de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas, 9 de enero de 2014.

Ley n.º 21595 (2023) sobre Delitos Económicos Ley que Sistematiza los Delitos Económicos y atentados contra el Medio Ambiente, 17 de agosto de 2023.

UNIÓN EUROPEA (2019): directiva (UE) 2019/1023, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia) (20 de junio de 2019).

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW (2005): *Legislative Guide on Insolvency Law*. Disponible en https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf [fecha de consulta: 15 de marzo de 2025].

Jurisprudencia

CORTE SUPREMA (2014): rol n.º 9432-2013, Ilustre Municipalidad de Rancagua con Sociedad Proyecta XXI S.A, 7 de abril de 2014.

CORTE SUPREMA (2023): rol n.º 34713-2023, Banco Santander con Asesorías Abarca, Verdugo y Compañía, 24 de octubre de 2024.

CORTE DE APELACIONES DE SANTIAGO (2018): rol 11465-2017, Cooperativa Para El Desarrollo Financoop con Salgado, 11 de enero de 2018.

28.º JUZGADO CIVIL DE SANTIAGO (2023): rol C-6.865-2023, Barría, 26 de mayo de 2023.