

Deber de lealtad de directores y gerentes de sociedades anónimas al interior de un grupo de sociedades, a propósito del denominado Caso Cascadas¹

FRANCISCO PFEFFER URQUIAGA

Profesor de Legislación Económica y Derecho Comercial

FACULTAD DE DERECHO

UNIVERSIDAD DEL DESARROLLO

RESUMEN: En el presente artículo se aborda el tema relacionado con el cumplimiento del deber de lealtad que le es exigible a directores y gerentes de sociedades anónimas abiertas al interior de un grupo de sociedades, a propósito de la resolución sancionatoria dictada por la Superintendencia de Valores y Seguros en el denominado Caso Cascadas, en la que se declara que en el ordenamiento jurídico nacional no existe un interés social grupal como categoría autónoma e independiente del interés social individual al interior de un grupo empresarial. Es nuestra opinión que el interés social grupal sí existe como categoría autónoma e independiente del interés social individual de cada sociedad perteneciente a un grupo empresarial; y que el deber de lealtad se entiende igualmente cumplido aun si con la decisión del director o gerente se causa un perjuicio al interés social individual de la sociedad perteneciente al grupo, siempre que ese perjuicio sea objetiva y cuantitativamente menor al beneficio que logre la misma sociedad por su pertenencia al grupo. Para sostener nuestra posición se hace, en primer lugar, una breve descripción de los deberes de diligencia y lealtad consagrados en la ley como deberes de conducta exigibles para todo director y gerente, a fin de precisar sus contornos y diferencias; luego se analiza la expresión interés social y la regulación de grupo empresarial que aborda la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores; enseguida, la forma como se satisface y debe cumplir con tales deberes al interior de un grupo empresarial; para finalmente dar las razones por las cuales se discrepa de la interpretación sostenida por el fiscalizador del mercado de valores en la resolución citada.

* * *

La letra h) del considerando N° 1593 --páginas 669 y siguientes-- de la Resolución Exenta N° 223, de 2 de septiembre del año 2014, mediante la cual la

¹ Disponible en www.pfeffer.cl

Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) puso término al proceso administrativo del denominado Caso Cascadas e impuso la sanción de multa, entre otras, a quienes ocupaban la posición de presidente del Directorio y gerente general de las denominadas sociedades Cascadas², dijo lo siguiente:

“h. En lo relativo a las alegaciones del señor ... y ... respecto a que esta Superintendencia no habría analizado las operaciones cuestionadas dentro del contexto de grupo empresarial y no se habría considerado lo que es el “interés del grupo”, es necesario señalar que, al tenor de la normativa vigente, no corresponde el análisis en el contexto de “grupo empresarial”, que echan de menos las defensas de los formulados de cargos, ni bajo la perspectiva del que denominan “interés común” de las sociedades “Cascada”, toda vez que la norma en referencia alude al interés social como el objetivo y propósito del directorio de las compañías. En dicho sentido, debe mencionarse que, conforme a la historia fidedigna de la ley, el concepto de “grupo empresarial” del artículo 96 de la Ley N° 18.045 –introducido por la Ley N° 18.660 de 1987– fue establecido para efectos de proteger a los inversionistas institucionales en el mercado y minimizar sus riesgos, al tener éstos conocimiento de los integrantes de un grupo o conglomerado empresarial. En dicho contexto, los “intereses comunes” a que alude la norma constituyen un término que, en su acepción plural –y no singular, que utiliza la defensa– es meramente descriptivo, ya que solo sirve al propósito de explicar qué constituye el “grupo empresarial” y, en ningún caso permite establecer el denominado “interés común” como una excepción a los deberes de lealtad que recaen sobre los directores de las sociedades anónimas. Es por ello que carecen de plausibilidad los argumentos esgrimidos por las defensas aludidas, en su intento de explicar las operaciones objeto de cargos. Al contrario de lo sostenido en los descargos, tanto del Sr... como del Sr..., la Ley N° 18.046 alude al “interés social” y lo concibe como el interés específico de cada compañía, como persona jurídica individual y no como un interés de carácter grupal. Tanto es así, que ni la Ley N° 18.045 ni la Ley N° 18.046 contemplan consecuencia jurídica alguna a la vulneración de los “intereses comunes del grupo”.

² Son sociedades Cascada que permiten el control sobre el activo final Sociedad Química y Minera de Chile (SQM), Norte Grande, Oro Blanco, Nitratos de Chile, Pampa Calichera y Potasios de Chile. Se les denomina sociedades Cascada porque cada una de ellas es la controladora de la que se encuentra en el eslabón siguiente de la cadena y permiten a quien controla el primer eslabón (Norte Grande), controlar el activo final (SQM). Todas son sociedades anónimas abiertas que transan sus acciones en Bolsa y en su conjunto forman un grupo empresarial, en los términos definidos en el artículo 96 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores (LMV). La explicación dada por los formulados de cargo para justificar las operaciones entre alguna de estas sociedades y otras relacionadas con el controlador de las mismas y otras personas vinculadas a éste, fue que existe un interés social grupal común a todas las sociedades Cascada, que consiste y se expresa en el control que el grupo ejerce sobre el activo final (SQM), control que determina el valor de cada uno de los eslabones aguas arriba de la cadena, por lo que toda decisión de compra o venta de acciones de alguna de esas sociedades Cascada debe siempre analizarse en la perspectiva de no comprometer el control sobre el activo final, por lo que cualquiera análisis sobre el cumplimiento de los deberes fiduciarios de directores y gerentes de esas sociedades Cascada, debe considerar en todo momento la existencia del interés social grupal.

Como se ve, el argumento central del considerando en cita gira en torno a la idea de que no existe el interés social grupal como una categoría autónoma e independiente del interés social de cada sociedad perteneciente al grupo; y que por tal razón el director o gerente siempre debe cumplir con el deber de dar satisfacción al interés social de la persona jurídica en que ocupa la posición, no siendo lícito que bajo el pretexto de estar favoreciendo el interés social del grupo empresarial a que pertenece tal sociedad, anteponga la satisfacción del interés social del grupo al individual de la sociedad en que ocupa la posición. No es lícito que lo haga aun cuando el perjuicio al interés social individual de la sociedad en que ocupe la posición sea inferior al beneficio agregado que alcanza el grupo como un todo. En otras palabras, frente a la interrogante de si puede un director o gerente de una sociedad que pertenezca a un grupo empresarial postergar la satisfacción del interés social de esa persona jurídica bajo la excusa de estar persiguiendo la satisfacción del interés social grupal, y que en términos agregados podría importar un beneficio mayor para el grupo que la pérdida para la sociedad en particular, la respuesta de la SVS es negativa.

Y ello porque el deber de lealtad del director o gerente sólo se entiende cumplido si su decisión apunta a dar **únicamente** satisfacción al interés social de la persona jurídica en que se ocupa la posición, sin importar que tal sociedad forme parte de un grupo empresarial y que tal decisión pueda afectar negativamente el interés social grupal. Para la SVS el deber de lealtad sólo se tiene en relación con la persona jurídica en que se ocupa la posición ya que no existe el interés social grupal del que se pueda ser tributario y sin que aquel pueda relativizarse en su cumplimiento por el hecho de que tal persona jurídica forma parte de un grupo empresarial. Como fundamento de tal afirmación, se invoca la historia de la Ley N° 18.660, de 1987, que introdujo el concepto de Grupo Empresarial al texto de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores (LMV), modificación que no introdujo el concepto de interés social grupal y que sólo habría tenido como propósito un fin informativo y protector de los inversionistas institucionales, ya que al tener **éstos conocimiento** de los integrantes de un grupo empresarial, ello les permitiría minimizar los riesgos asociados a la inversión en papeles emitidos por cualquiera de sus miembros.

Más allá de los alcances y efectos del caso concreto en que tales razonamientos se han formulado, que no serán materia de este comentario, en esta oportunidad discrepamos de la interpretación que el regulador ha hecho tanto de las normas que se refieren al deber de lealtad de directores y gerentes al interior de un grupo de sociedades cotizadas, como de aquellas relativas al concepto de grupo empresarial que en la citada resolución sancionatoria se han esbozado.

Es nuestra opinión que el interés social grupal si existe como categoría autónoma e independiente del interés social individual de cada sociedad perteneciente

a un grupo empresarial; y que el deber de lealtad se entiende igualmente cumplido aun si con la decisión del director o gerente se causa un perjuicio al interés social individual de la sociedad perteneciente al grupo, siempre y cuando ese perjuicio sea menor al beneficio que logre la misma sociedad por su pertenencia al grupo. O dicho de otro modo. No importa violar el deber de lealtad que el gerente o director le debe a la persona jurídica en que ocupa la posición, si adopta una decisión que perjudique el interés social de esa persona jurídica, siempre y cuando tal perjuicio sea objetiva y cuantitativamente menor al beneficio que logra el grupo empresarial al que pertenece esa sociedad, y por ende, esta última. De lo que se trata es que el perjuicio directo sea inferior al beneficio indirecto.

Nuestra posición la fundamos en las siguientes consideraciones:

Deber de diligencia y cuidado y deber de lealtad

Bien se sabe que el deber de diligencia y cuidado en conjunto con el deber de lealtad y transparencia forman la parte medular de los deberes fiduciarios que les son exigibles a directores y gerentes de sociedades anónimas, como integrantes del colectivo directorio, a cargo de dirigir, administrar y representar a la sociedad. También se sabe que la infracción de tales deberes determina el nacimiento de la responsabilidad individual de cada director o gerente en la obligación de indemnizar los perjuicios que tales infracciones hubieran provocado a la sociedad, accionistas o terceros, sin perjuicio de la responsabilidad de la sociedad por tales daños.

Los accionistas de la sociedad cotizada, como dueños del capital, en un acto de máxima confianza, encargan la administración de parte de su patrimonio a personas a quienes muchas veces no conocen, en el entendido de que el comportamiento de estas estará siempre guiado por el imperativo de cumplir con tales deberes.

La confianza que los accionistas depositan en los directores y gerentes tiene precisamente como contrapartida la obligación de estos de someter su conducta al cumplimiento de ambos deberes, ya que ello será garantía de que todas las decisiones que se adopten estarán siempre destinadas a maximizar la producción de valor por igual para todos los accionistas y en ellas el interés social aparecerá antepuesto a cualquier otro interés que pudiera interferir tales decisiones.

La diligencia y cuidado que se exige a directores y gerentes –artículos 41, 45 y 106 de la LSA, entre otros– apunta precisamente a que los actos de gestión importen necesariamente una creación de valor. Su regulación busca maximizar la producción de riqueza por igual para todos los accionistas. La infracción de

este deber supone actos de gestión indebida, de desprolijidad, despreocupación o negligencia, que se traduce en la pérdida de valor o de oportunidades de negocios. Todos los accionistas dejan de ganar si se infringe este deber de diligencia, pero el director o gerente no se hace más rico ni se apropia de valores de los accionistas.

Se trata de una obligación de medios, en cuanto a que la conducta debida por el director o gerente es la de hacer sus mejores esfuerzos, colocando todas sus habilidades, destrezas y capacidades al servicio de una gestión que tenga como **único** objetivo la mayor creación posible de riqueza y valor sostenible para todos los accionistas, sin que, empero, sea parte de este deber asegurar un resultado exitoso de la gestión realizada.

De otro lado, el deber de lealtad y transparencia se manifiesta en la obligación exigible a todo director o gerente de anteponer siempre y en todo momento el interés social por sobre cualquier otro interés que se pueda presentar al momento de tomar la respectiva decisión. Quebranta esta obligación cualquiera decisión que apunte a favorecer lo propio o de terceros relacionados por sobre el interés social.

El incumplimiento del deber de lealtad importa necesariamente una apropiación de valor por el director o gerente. Su infracción supone que el administrador se queda con parte de la riqueza creada, que no le pertenece, ya que este mayor valor, aunque creado por la gestión de quienes administran, es de propiedad de los dueños del capital, esto es, de los accionistas y no de quienes con su gestión lo crearon. Supone actos de apropiación indebida e importa desviar valor de la esfera social a la individual. Su regulación busca minimizar la redistribución de valor creado.

Se trata de una obligación de resultado, en términos de que sus múltiples y diversas expresiones normativas –artículos 39, 42, 44 147 de la LSA y artículos 165 y 207 de la LMV, entre otros– expresamente prohíben que el director o gerente obtenga beneficios o evite pérdidas anteponiendo su interés personal o cualquiera otro por sobre el interés social, al momento de decidir la ejecución o inejecución de una operación.

Estas consideraciones son totalmente válidas y aplican tratándose de personas jurídicas que formen parte de un grupo empresarial.

En suma, la observancia y el cumplimiento de ambos deberes son garantía de que la gestión del director o gerente estará siempre motivada por el propósito de satisfacer el interés social ante todo y cualquier otro interés, desplegando en la consecución de tal objetivo la diligencia y cuidado que las personas emplean en la ejecución sus propios negocios.

Interés social

Es el interés social, entonces, el faro que debe alumbrar y guiar siempre las decisiones de directores y gerentes de la sociedad en el cumplimiento de sus funciones, tanto en su sentido positivo, que se manifiesta en el cumplimiento del deber de diligencia y cuidado –creando riqueza y valor sostenibles para todos los accionistas– como en su sentido negativo –no apropiarse del valor creado–, que se expresa en el cumplimiento del deber de lealtad y transparencia.

Entre otras muchas disposiciones contenidas en el ordenamiento jurídico nacional, la ley N° 18.046 contiene la expresión “interés social”, entre otros, en el artículo 42, donde se enumeran las prohibiciones a que están afectos los directores; en el artículo 43, que establece la lesión al interés social como límite a la obligación de los directores de guardar reserva; en el artículo 54 al referirse a la reserva de documentos; en el artículo 56 al referirse a las materias de junta ordinaria de accionistas; en fin, en el artículo 147 respecto de operaciones con partes relacionadas. Véase también las normas de la LMN, en particular sus artículos 164 y siguientes.

Como se ve, todas ellas son expresiones normativas de los deberes de diligencia y cuidado y de lealtad y transparencia.

No obstante la importancia que tiene el concepto de interés social, el legislador omitió precisar y determinar su contenido en el ordenamiento jurídico local, situación que se repite en diversas legislaciones donde se le invoca sin que jamás se lo haya definido.

No es el propósito de este comentario ahondar en la naturaleza contractual o institucional del concepto de interés social y en la naturaleza contractual o institucional de la sociedad anónima abierta.³

³ Principalmente son dos las teorías que existen a nivel doctrinario acerca del contenido del interés social. La contractualista y la teoría institucionalista u organicista. Para la primera, el interés social corresponde al interés común y exclusivo de los accionistas, es decir, pone énfasis en los individuos que celebraron el contrato de sociedad para determinar cuál es el interés social. Los directores son vistos como meros agentes de los accionistas donde su misión principal es maximizar las utilidades de la sociedad con el objetivo de repartirlas entre los mismos accionistas. El interés social es, así, la tendencia a la realización del fin último de la sociedad, que es la causa del contrato y que, como tal, es compartido por todos los socios, consistiendo, en lo esencial, en que mediante la actividad social se logre el máximo lucro posible. Por su parte, la teoría organicista o institucionalista identifica el interés social con el de la empresa en sí, como realidad distinta de quienes la integran, es decir, el interés social no debe ser considerado como la mera suma del interés de cada accionista, ya que debe existir una noción permanente de interés de la sociedad, que trascienda al flujo de accionistas que ingresan y salen de su propiedad de forma permanente, tal como ocurre en las sociedades de capital. Puelma Accorsi, Álvaro (1996), *Sociedades* (Santiago, Editorial Jurídica de Chile), tomos I y II, pp. 544 y 545; Alcalde Rodríguez, Enrique, “*Relaciones entre el Interés Social y el Interés Personal de los Directores de una Sociedad Anónima*”. Revista “Actualidad Jurídica”, N° 5 (2001).

Más allá de esta discusión sobre cuál de las teorías sobre el interés social –contractualista o institucionalista– es la que recoge el legislador en la LSA, es nuestra opinión que el interés social al que se refiere la regulación es el interés de la sociedad, considerada ésta como una persona autónoma, distinta de sus accionistas, con una motivación propia, que es diversa de aquella que individualmente está presente en cada accionista.

El interés social de la sociedad –y no de los accionistas– es entonces la razón de ser de la persona jurídica y es la causa o motivo que explica su existencia, y que es distinta a la causa o motivo que permite entender la participación de cada accionista.⁴⁻⁵

Dificultamos incluso que la sociedad anónima, en la forma como se regula en la Ley 18.046, presente las características propias del contrato de sociedad, en los términos que se lo define en el artículo 2053 del Código Civil. **Más todavía, tratándose de sociedades** anónimas abiertas, que transan sus valores en mercados bursátiles en que aparece comprometida la fe pública y se afecta el riesgo sistémico del mercado financiero.

Sea un contrato muy sui géneris o un acto jurídico plurilateral que solo califica como el acto fundacional de la institución y cuyos efectos están mayoritariamente regulados en la ley, lo cierto es que el interés social de cualquiera sociedad de capital es la obtención del máximo beneficio y provecho para la persona jurídica como entidad autónoma, con independencia de lo que cada accionista en particular pretenda –cuestión que en todo caso debiera ser común a todos ellos–, provecho y utilidad que se debe alcanzar explotando el objeto social definido por la misma sociedad.⁶ Constituye el marco dentro del cual el directorio, directores, gerentes y ejecutivos deben adoptar todas las decisiones comprendidas dentro de la esfera de sus atribuciones.

De ello se sigue que la noción de “interés social” posee una significación objetiva y por tanto independiente o ajena a las motivaciones personales o psicológicas

⁴ Bien se sabe que la causa o motivo que induce la inversión de los accionistas de una sociedad de capital no es siempre el mismo ni común a todos ellos. Entre otros, están los accionistas especuladores, que son verdaderos transeúntes en la vida de la sociedad, que sólo buscan con su entrada y salida una ganancia rápida; están también los inversionistas de largo plazo, que buscan rentabilidad y seguridad en sus inversiones; y por último se encuentran presentes los accionistas con vocación de control, cuya motivación principal es dirigir los destinos de la sociedad.

⁵ El artículo 2053 del Código Civil dispone: “La sociedad forma una persona jurídica distinta de los socios individualmente considerados”.

⁶ El objetivo principal y no el objeto de una sociedad es lograr la repartición de la mayor cantidad de utilidades y beneficios posibles para sus socios u accionistas. Aun cuando algunos han pretendido identificar el objeto social con el interés social, ambas nociones son claramente diversas y deben diferenciarse a fin de no incurrir en equívocos. El objeto o giro social se refiere a la actividad concreta que los socios se han propuesto ejecutar a fin de que la persona jurídica cree valor sostenible y obtenga los beneficios y utilidades que más tarde distribuirán entre sí.

de los accionistas, considerando para ello, y entre otros factores, el modelo de negocios de que se trate y los riesgos inherentes al giro de la actividad respectiva.

Y este interés social como concepto autónomo se expresa en el acuerdo que es transversal a todos los accionistas, de que debe explotarse el objeto o giro social definido en el acto constitutivo fundacional o modificado con el acuerdo de las mayorías definidas en la ley, con el objetivo de alcanzar, en ese propósito, la mayor creación de riqueza y valor sostenible y el máximo de beneficio y provecho para la persona jurídica, y por consiguiente para cada uno de sus accionistas.

Al explotar el giro u objeto social, con el objetivo de alcanzar el máximo de beneficio y provecho para la sociedad –creación sostenible de valor para todos los accionistas– se logra realizar y satisfacer plenamente el interés social de la persona jurídica, entendido este concepto como categoría autónoma e independiente del interés individual de cada accionista. Pero que en todo caso, como ya se dijo, este último debería ser cercano o semejante al interés social de la sociedad.

Es también nuestra opinión que la satisfacción del interés social, en los términos precisados en lo que antecede, supone considerar a la totalidad de intereses externos a la sociedad pero que pueden afectar la satisfacción del interés social de ésta. Adherimos a la teoría de los *stakeholders* elaborada y desarrollado por Edward Freeman ⁷ a partir de la década de los 80. Esto significa que para alcanzar la mayor creación de valor sostenible para todos los accionistas –interés social de la sociedad– se deben considerar –y no satisfacer, como algunos autores lo han destacado– el interés de trabajadores, consumidores, proveedores, comunidad local y Estado y todo otro agente externo que pueda afectar al interés social de la sociedad. **Sólo entendiendo que el interés de todos estos externos a la sociedad**, y que pueden afectar grave y negativamente el interés social de ésta –lograr la mayor creación de riqueza y valor sostenible–, forma también parte del interés social de la misma, es posible aceptar que su consideración, análisis, estudio y eventual tutela pasan a ser deberes exigibles para directores y gerentes de la sociedad.

De este modo, dado que el deber de diligencia y cuidado supone cumplir siempre y en todo momento con el ordenamiento jurídico vigente –legislación laboral, medioambiental, tributaria, electoral y de todo el orden legal–, la satisfacción del mismo por directores y gerentes importa a su vez cumplir con la obligación de velar en todo momento por el interés social. Dicho de otra forma. Al no infringir la norma laboral, medioambiental, tributaria, electoral,

⁷ Strategic Management: A Stakeholder Approach, 1984.

o de cualquiera otra naturaleza, se protege el bien jurídico que tal regulación ampara, lo que a su vez importa tener en consideración el interés de los sujetos o agentes externos a que tales normas se refieren, con lo cual se da plena satisfacción al interés social de la sociedad, esto es, alcanzar la mayor creación de riqueza y valor sostenible, ya que tales bienes jurídicos han sido debidamente resguardados al cumplir con la normativa que los protege.

Igual razonamiento se debe considerar para comprender la vinculación entre la satisfacción del interés social y el cumplimiento del deber de lealtad y transparencia.

En suma, es nuestra opinión que el interés social de la sociedad es autónomo y propio de la persona jurídica, distinto a la motivación individual de cada accionista, aunque éste debiese ser coincidente con el interés de cada uno de ellos; que el interés social se materializa explotando el objeto social; que el interés social consiste en el propósito de alcanzar la mayor creación de riqueza y valor sostenible para la sociedad y por ende para todos sus accionistas; que para satisfacer el interés social el director y gerente debe cumplir en todo momento con los deberes fiduciarios referidos en lo que antecede y que ello supone considerar necesariamente y en todo momento el interés presente en cualquier agente externo a la sociedad –trabajadores, consumidores, proveedores, comunidad local y Estado–, ya que éstos pueden afectar negativa o positivamente la satisfacción del interés social de esta última; que la satisfacción del interés social tanto en su sentido positivo –creación de valor– como negativo –no apropiarse de valor creado– debe ser siempre la luz que guíe la actuación de directores y gerentes de la sociedad; por lo que el cumplimiento de los deberes fiduciarios que le son exigibles ya referidos, son la mejor garantía para alcanzar la satisfacción del interés social de la sociedad.

Grupo empresarial e interés social grupal

Tradicionalmente el derecho de sociedades se ha ido desarrollado bajo el modelo de una sola sociedad independiente, con una voluntad social propia formada en el seno de sus órganos y actuando en persecución de un interés social único y autónomo, en donde los administradores de derecho –directorio– son los que ejercen todo el poder de administración y asumen la responsabilidad correlativa.

Al introducirse el concepto de grupo de sociedades en este escenario, se produce un contexto completamente nuevo, el que debe ser analizado bajo una **óptica diversa** de acuerdo a la lógica que se encuentra detrás de este fenómeno mercantil. En un grupo de sociedades las decisiones de administración en cada una de ellas no siempre las adoptan los administradores de derecho, sino que surge el concepto de administrador de hecho –generalmente el directorio

de la matriz influido determinantemente por el controlador de la misma-- y la problemática asociada a determinar qué sujetos se hacen responsables y pasan a ser imputables por las decisiones que aquellos imponen a otras sociedades miembros del grupo. De igual forma surge la problemática asociada con la determinación del objeto social y la existencia de un interés social grupal en potencial conflicto con el interés social individual.

El grupo de sociedades es –según la mayoría de los autores– la forma de concentración empresarial preferida por los operadores jurídicos⁸ para obtener una dimensión de empresa óptima que permita afrontar los retos competitivos del mercado.⁹ Se entiende por tal el conjunto de sociedades que conservando su personalidad jurídica independiente se encuentran sometidas a una dirección económica unificada¹⁰ y única¹¹ sobre la base del control¹², en procura de un objetivo común.

El concepto de grupo de sociedades presenta las siguientes características esenciales:

- a) La existencia de una pluralidad de sujetos de derecho (sociedades) con personalidad jurídica diferenciada;
- b) El sometimiento de esos sujetos a una “*dirección unificada*”, en general bajo la influencia decisiva de un controlador;
- c) La explotación por el grupo de una o más empresas mercantiles, integradas entre sí o no; y
- d) La búsqueda de un objetivo común a todas ellas.

Para estar frente a un grupo societario, pasando del ámbito societario individual a esta forma empresarial grupal¹³, el ejercicio del control debe ser unitario¹⁴, es

⁸ Afirmación compartida, entre otros, por Fernández Ruiz J. L., “Algunas acotaciones sobre el concepto de grupos de sociedades en los derechos mercantil y laboral”, en Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont, Edil. Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, pág. 1221 y 1222.

⁹ Duque Domínguez Justino, “El derecho de las empresas vinculadas”, RDBB N° 35, año IX, julio –septiembre de 1989, refiriéndose a las relaciones de cooperación en un sentido amplio habla de racionalización de la organización para alcanzar unas prestaciones de mejor calidad; y de lograr una mayor cuota de mercado, a fin de que su actuar no esté supeditado a los parámetros marcados por la actividad competitiva de otras empresas.

¹⁰ Embid Irujo, José Miguel, “La problemática de los grupos”, en Derecho de sociedades de responsabilidad limitada, tomo 11, Edit. Mc Graw-Hill, Madrid, 1996, pág. 1238, propone un concepto operativo de validez global que defina al Grupo como “*el conjunto de sociedades sometidas, sobre la base del control, al ejercicio de una dirección económica de carácter unificado*”.

¹¹ Duque Domínguez, ob. cit. N° 9, pp. 475 y 476, cuando se refiere a los Grupos de Sociedades, habla de dirección única, sean estos por coordinación o por subordinación.

¹² En cuanto al derecho español, Embid Irujo comenta que para el mismo “*la noción básica en la regulación del grupo es el mero control*”, ob. cit. N° 10, pág. 1228.

¹³ Embid Irujo, ob. cit. N° 10, p. 1230, señala al Grupo de Sociedades como una nueva forma de empresa necesitada de un tratamiento legislativo propio.

¹⁴ Sánchez Calero, Fernando, «De nuevo sobre la regulación de los grupos de sociedades», p. 20, indica que el poder de dirección se concreta no en un hecho que se produce en un determinado momento, como puede ser la designación de administradores, sino en algo permanente.

decir, planificado, estable, y no referido solamente a un aspecto en concreto de la administración ni a un momento puntual de la misma.

Esta dirección unitaria debe tener como propósito la consecución de un objetivo económico, para el cual cada una de las sociedades constituye una mera parte del todo.

El interés social al interior de un grupo de sociedades se encuentra en el propósito u objetivo económico definido por la dirección unitaria a que se ha hecho referencia, a cuya consecución se va a aspirar, y que se denomina "*interés del grupo*".

El concepto de interés del grupo no resulta extraño en la literatura jurídica comparada. Muchos son los autores que se han preocupado por estudiar el alcance, significado y legitimidad del mismo, y es que, en efecto, el problema nace de la circunstancia de que el derecho de sociedades está configurado para que sea una sola persona jurídica la que desarrolle una actividad económica y, por lo tanto, todo el régimen jurídico para su funcionamiento queda articulado en torno a esta previsión. Es precisamente aquí donde el derecho colisiona con la realidad.

Este interés social grupal se manifiesta en la búsqueda del máximo beneficio conjunto, aunque no necesariamente para todos los miembros ni para todos los miembros por igual, el cual debe ser concebido como un interés consciente de su necesaria coordinación con el interés individual de las empresas que constituyen el grupo, de forma tal que si la sociedad ejecuta un acto contrario a su interés social inmediato en favor del interés del grupo, está en realidad persiguiendo su interés social propio en la medida en que puede razonablemente atender una contrapartida futura por este sacrificio¹⁵.

Como se ve, al quedar integrados en un mismo grupo empresarial diversas sociedades, cada una de ellas con su propio interés social, podría presentarse la problemática derivada de una incompatibilidad entre el interés social individual y el interés social del grupo como tal.

No obstante, dado que es de la esencia del grupo empresarial la existencia de un objetivo común a todas ellas, que se alcanza mediante la influencia determinante del controlador y la dirección unificada que éste le imprime al grupo, el interés social individual no debiera colisionar con el interés social grupal.

Es nuestra opinión que tal problemática es más aparente que real, ya que el contenido de la expresión interés social es el mismo, sea en su dimensión individual, como en su dimensión grupal.

¹⁵ De esta problemática se ha ocupado en profundidad Fuentes Naharro, Mónica en *Grupo de sociedades y protección de acreedores (una perspectiva societaria)*, Volumen I, Thomson y Reuters, 2007.

En efecto, en lo que antecede se dijo que el interés social de la sociedad es alcanzar el máximo de beneficio y utilidad posible, logrando la mayor creación de valor sostenible mediante la explotación del giro social.

Proyectado este concepto a cada una de las sociedades integradas a un grupo de empresas, el interés social de cada una de ellas debiera ser exactamente el mismo y el interés social del grupo no debiera ser distinto.

Si bien el grupo de empresas como tal no tiene personalidad jurídica propia ni tiene una vinculación contractual que les dé un origen **único** que pudiera servir de causa y fundamento a la existencia de un interés social grupal, como categoría autónoma, independiente y distinta del concepto de interés social individual, es nuestra opinión que tal interés social grupal no puede ser sino la expresión del interés social individual, pero proyectado a un grupo de empresas.

Dicho de otra forma. El interés social individual de cada sociedad integrada al grupo es un concepto abstracto, desprovisto de un contenido concreto, que no aparece vinculado a una sociedad en particular o a un giro social específico. Alcanzar su satisfacción por quienes deben velar por conseguirlo supone, en sentido positivo, crear el mayor beneficio y valor sostenible posible, y en su sentido negativo, no apropiarse del valor creado.

Si ello es así, en cada una de las sociedades que forman parte de un grupo, el interés social individual debiera ser igual al interés social grupal, esto es, alcanzar la mayor creación de valor sostenible y de beneficios para todo el grupo, quedando vedado que una sociedad se apropie del valor creado por otra, no obstante su integración a un mismo grupo empresarial, pero todo ello en un análisis agregado y en una dimensión global.

El interés social grupal requiere necesariamente de un análisis global, agregado, en donde el máximo beneficio y provecho como expresión del interés social debe medirse no en función de cada sociedad en particular, sino que en función del conjunto de entidades que forman parte del grupo. Ese contexto agregado es el que constituye el marco dentro del cual el directorio, directores, gerentes y ejecutivos de cada una de las entidades integradas al grupo deben adoptar todas las decisiones comprendidas dentro de la esfera de sus atribuciones.

En suma, es nuestra opinión que existe un interés social grupal como categoría independiente y autónoma, diverso del interés social individual, pero que en nada difiere en su contenido, puesto que el todo como grupo y cada sociedad como integrante del mismo, siempre deben aspirar a alcanzar la máxima creación de riqueza y valor sostenible, que es precisamente su contenido.

En el ordenamiento jurídico nacional, fue la Ley N° 18.660, de 20 de octubre 1987, la que introdujo el Título xv a la LMV, que regula a los grupos empresariales.

El inciso primero del artículo 96 del citado cuerpo legal define al grupo empresarial como *“el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a éstos, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten”*.

Luego, los restantes incisos del precepto citado determinan qué entidades forman parte de un mismo grupo empresarial.

De acuerdo con la opinión de la doctrina nacional más autorizada, y a partir de tal regulación, los elementos que determinan la existencia de un grupo empresarial son básicamente la influencia dominante que ejerce el controlador y la dirección unitaria orientada hacia la obtención de un objetivo superior,¹⁶ cuestión que coincide con lo sostenido por la literatura comparada, en los términos ya comentados.¹⁷

En cuanto a la existencia en la regulación local de un interés social grupal, como categoría autónoma e independiente del interés social individual de cada sociedad integrante del grupo, es la propia Ley N° 18.045 la que reconoce que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los *“intereses comunes del grupo”* –entiéndase de la matriz, de acuerdo a la conceptualización de la LMV–, y una muestra de ello es que la LMV¹⁸ reconoce como controlador –matriz– a aquel que tiene poder para *“influir decisivamente en la administración de la sociedad”*.

Así, el interés de la subsidiaria no es absoluto y por tanto no es excluyente de los intereses de la matriz como entidad global.

Se suma a lo anterior el hecho que el artículo 90 inciso 2° de la LSA establece que la matriz debe confeccionar su balance anual en forma consolidada con los balances y estados de resultados de sus filiales y el dividendo mínimo que

¹⁶ Jequier Lehuède, Eduardo, “Grupos Empresariales y Administradores de Hecho en el Derecho Chileno de Sociedades”, en Estudios de Derecho Comercial, U. de Los Andes, Cuartas Jornadas Chilenas de Derecho Comercial, 5 y 6 de noviembre de 2013, páginas 327 a 372; Puga Vial, Juan Esteban, “La Sociedad Anónima y Otras Sociedades por Acciones en el Derecho Chileno y Comparado”, Editorial Jurídica de Chile, año 2013, páginas 753 a 786; Alcalde Rodríguez, Enrique, “La Sociedad Anónima”, Editorial Jurídica de Chile, año 2007, páginas 156 a 176; Alcalde Rodríguez, Enrique, “La Responsabilidad de los Directores de Sociedades Anónimas”, Ediciones UC, año 2013, páginas 211 a 220.

¹⁷ Véase notas a pie de página anteriores.

¹⁸ LMV, Art. 97

debe repartir la matriz deberá calcularse sobre la base de las utilidades líquidas consolidadas de la matriz con sus filiales.

Por consiguiente, la LMV hace que el resultado de las filiales no le sea indiferente a la matriz y por ende a los accionistas de esta última, alineando los intereses sociales de las filiales y su matriz. Es más, conforme al artículo 101 del Reglamento de la LSA, la matriz está obligada a imponer a la filial sistemas de contabilidad y criterios contables compatibles a los utilizados por la matriz de manera de poder cumplir con la obligación de confeccionar balances consolidados.

Al igual como ocurre en la legislación comparada, es claro que la norma en cita permite la subordinación del interés social de una sociedad perteneciente al grupo, al interés social agregado de todas las sociedades que forman parte del mismo grupo, o lo que la norma denomina como "*intereses comunes del grupo*". Si el grupo se estructura bajo la forma de un modelo cuyo objetivo es controlar un activo productivo, todas las decisiones de administración y gestión de cada una de ellas debe considerar siempre el objetivo de no perder el control sobre el activo final, que es lo que le da valor a cada una de las sociedades pertenecientes al grupo.

En la literatura nacional se ha escrito:

*"Aun más, la circunstancia de que nuestra ley expresamente admita la subordinación a un interés común del grupo en cuanto tal, permitiría, a nuestro juicio, que ante situaciones concretas, una operación que en principio pueda reprocharse como lesiva para los intereses de una determinada sociedad, resulte, en definitiva, conveniente para ella misma atendidos los beneficios que se siguen de su pertenencia al grupo".*¹⁹

De ello se sigue que el interés social determina el marco de referencia dentro del cual se debe desarrollar la gestión del Directorio, y, por cierto, la del gerente. Las actuaciones de estos deben ser funcionales y conducentes a la conquista del máximo beneficio y provecho para la persona jurídica como entidad autónoma, con independencia de lo que cada accionista en particular pretenda –cuestión que en todo caso debiera ser común a todos ellos–, provecho y utilidad que se debe alcanzar explotando el objeto social definido por la misma sociedad. Constituye el marco dentro del cual el Directorio, directores, gerentes y ejecutivos deben adoptar todas las decisiones comprendidas dentro de la esfera de sus atribuciones.

Queda claro, entonces, que el ordenamiento jurídico nacional contempla la existencia de los denominados grupos de sociedades y reconoce y declara la existencia de un interés social grupal, que debe servir de guía para las actuacio-

¹⁹ Enrique Alcalde Rodríguez, "La Responsabilidad de los Directores de Sociedades Anónimas", pág. 220.

nes de las diversas partes del todo, interés social grupal que a su vez debe ser el faro que alumbre las decisiones de administración de directores y gerentes.

Y el contenido de este interés social grupal, como ya se dijo en lo que antecede, en nada debiese diferir del interés social individual, en tanto uno y otro se satisfacen alcanzando la mayor creación de valor sostenible y riqueza para cada entidad integrada al grupo como al conjunto de ellas como un todo.

Sobre esta premisa, puede suceder que alguna de esas gestiones individuales de administración realizadas con miras al interés social grupal, resulten en apariencia "perjudiciales" para la sociedad ejecutora de las mismas, si son analizadas individualmente. Sin embargo, bajo la lógica de un interés grupal, ese mismo acto trae como resultado un beneficio mayor para el conjunto de las sociedades individuales que lo componen, lo que no empaña en absoluto su licitud.

Con todo, no habrá "perjuicio" si no se ha producido daño "a la luz del resultado conjunto de la actividad de dirección y coordinación" del "grupo" en la globalidad de la gestión analizada. De este modo, el análisis no solo debe limitarse al examen del acto concreto, sino que deberá necesariamente tenerse en cuenta el resultado global de la operación económica del grupo.

En suma, el concepto de interés social grupal requiere necesariamente de un análisis global, agregado, en donde el máximo beneficio y provecho como expresión del interés social debe medirse no en función de cada sociedad en particular, sino que en función del conjunto de entidades que forman parte del grupo. Ese contexto agregado es el que constituye el marco dentro del cual el Directorio, directores, gerentes y ejecutivos de cada una de las entidades integradas al grupo deben adoptar todas las decisiones comprendidas dentro de la esfera de sus atribuciones.

Tal como lo afirmó la SVS en la letra h) del considerando de la resolución N° 223, que ha originado este comentario, el propósito de este Título xv de la LMV, del año 1987, fue el de proteger a los inversionistas institucionales del mercado y minimizar los riesgos a que estos quedan expuestos al permitirles conocer ex ante qué sociedades forman parte de un mismo grupo y cuál es el riesgo que se asume al adquirir valores emitidos por cualquiera de los integrantes del grupo, precisamente porque *"existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten"*, todo ello derivado de la circunstancia de que la actuación económica y financiera de sus integrantes *"está **guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a éstos**"*.

Para que todos los inversionistas del mercado, y no sólo los institucionales, evalúen adecuadamente el riesgo de adquirir valores emitidos por sociedades integradas a un grupo empresarial, es que la ley exige que estos queden

claramente identificados en cuanto a qué entidades forman parte de él, qué sociedades pueden subordinar sus intereses a favor de cuáles otras, qué riesgos financieros comunes son los que se derivan de los créditos otorgados a ellas, etc.

Entonces, el sentido de esta regulación es informar al mercado de que existen intereses comunes del grupo o que algunos están subordinados unos a otros, a fin de que tales circunstancias sean tomadas en cuenta al momento de decidir la inversión en papeles emitidos por cualquiera entidad integrada al grupo.

En suma, normativamente existe el interés social grupal, el que en su contenido no difiere del interés social individual, dado que tanto aquél como éste se alcanzan logrando la mayor creación de valor sostenible para cada entidad integrada al grupo, lo que se traduce en que el grupo como tal logre igual resultado, todo en una mirada agregada y global, a lo que no obsta que una decisión particular adoptada por una sociedad perteneciente al grupo le sea perjudicial, si el beneficio final, por su pertenencia al grupo, es mayor que el perjuicio experimentado por ella, dado que en ello consiste la subordinación de intereses.

Cumplimiento del deber de lealtad al interior de un grupo empresarial

En opinión de la SVS, al no existir el concepto de interés social grupal, no es posible que el director o gerente se sustraiga del cumplimiento del deber de lealtad que le debe a la persona jurídica en que ocupa la posición, bajo la excusa de que está favoreciendo un inexistente interés social grupal.

Como se dijo en lo que antecede, es nuestra opinión que el interés social grupal sí existe normativamente como categoría autónoma e independiente del concepto de interés social individual; que el contenido de ambos debiese ser el mismo, en cuanto ambos se satisfacen al alcanzar para la entidad individual la mayor creación de riqueza y valor sostenible, lo que ha de traducirse en que el grupo, como entidad agregada, logre igual objetivo.

También se dijo que el cumplimiento del deber de lealtad supone anteponer siempre y en todo momento el interés social de la persona jurídica en que se ocupa la posición.

La problemática surge, entonces, cuando el director o gerente se ve enfrentado a la decisión de posponer la satisfacción del interés social individual causando un perjuicio inmediato para la persona jurídica en que ocupa su posición, pero un beneficio mediato e indirecto cuantitativa y objetivamente mayor para la misma sociedad por la pertenencia al grupo empresarial.

Dado que en nuestra opinión el contenido de las nociones interés social individual e interés social grupal no debiesen ser diferentes, en términos de que en ambos su contenido queda determinado por el propósito de lograr la mayor creación sostenible de riqueza y valor para todos los accionistas, si el resultado en términos agregados de una operación es positivo para la sociedad en que el director o gerente adopta la decisión que en lo inmediato se estima perjudicial para su interés social, entonces no se le puede reprochar el incumplimiento de su deber de lealtad hacia la persona jurídica en que ocupa la posición.

De este modo, una operación que causa un perjuicio al interés social de la sociedad que forma parte de un grupo de empresas no importa per se la violación del deber de lealtad del director o gerente que la adopta. Para sostener tal violación es preciso hacer un examen de la operación en términos globales y agregados, lo que supone determinar en términos objetivos y cuantitativos si el resultado final para el grupo de empresas de que forma parte fue un resultado positivo o negativo. Y sólo en el caso de ser negativo el resultado final se podrá sostener fundadamente el reproche de haber vulnerado el deber de anteponer ante todo y en cualquiera circunstancia el interés social de la persona jurídica en que ocupa la posición.

En suma, solo hay violación al deber de lealtad del director o gerente al interior de un grupo empresarial, si el resultado final de la operación es cuantitativa y objetivamente perjudicial para la persona jurídica que sufre el daño, esto es, si el perjuicio directo que sufre la sociedad es mayor al beneficio indirecto que se percibe al pertenecer al grupo empresarial.

Conclusiones

1. El deber de diligencia y cuidado en conjunto con el deber de lealtad y transparencia forman la parte medular de los deberes fiduciarios que les son exigibles a directores y gerentes de sociedades anónimas, como integrantes del colectivo directorio, a cargo de dirigir, administrar y representar a la sociedad.
2. La diligencia y cuidado que se exige a directores y gerentes apunta precisamente a que los actos de gestión importen necesariamente una creación de valor; maximizar la producción de riqueza por igual para todos los accionistas.
3. El deber de lealtad y transparencia se manifiesta en la obligación exigible a todo director o gerente de anteponer siempre y en todo momento el interés social por sobre cualquier otro interés que se pueda presentar al momento de tomar la respectiva decisión.

4. La observancia y el cumplimiento de ambos deberes son garantía de que la gestión del director o gerente estará siempre motivada por el propósito de satisfacer el interés social ante todo y cualquier otro interés, desplegando en la consecución de tal objetivo la diligencia y cuidado que busquen maximizar la producción de valor y riqueza por igual para todos los accionistas.
5. El interés social de cualquiera sociedad de capital es la obtención del máximo beneficio y provecho para la persona jurídica como entidad autónoma, con independencia de lo que cada accionista en particular pretenda –cuestión que en todo caso debiera ser común a todos ellos–, provecho y utilidad que se debe alcanzar explotando el objeto social definido por la misma sociedad.
6. El interés social es el faro que debe alumbrar y guiar siempre las decisiones de directores y gerentes de la sociedad en el cumplimiento de sus funciones, tanto en su sentido positivo, que se manifiesta en el cumplimiento del deber de diligencia y cuidado –creando riqueza y valor sostenible para todos los accionistas-- como en su sentido negativo –no apropiarse del valor creado-- , que se expresa en el cumplimiento del deber de lealtad y transparencia.
7. La satisfacción del interés social, en los términos precisados en lo que antecede, supone considerar a la totalidad de intereses externos a la sociedad pero que pueden afectar la satisfacción del interés social de ésta.
8. Sólo entendiendo que el interés de todos los externos a la sociedad, y que pueden afectar grave y negativamente el interés social de ésta –lograr la mayor creación de riqueza y valor sostenible–, forma también parte del interés social de la misma, es posible aceptar que su consideración, análisis, estudio y eventual tutela pasan a ser deberes exigibles para directores y gerentes de la sociedad.
9. Es un grupo empresarial el conjunto de sociedades que conservando su personalidad jurídica independiente se encuentran sometidas a una dirección económica unificada y única sobre la base del control, en procura de un objetivo común. Presenta las siguientes características esenciales: a) La existencia de una pluralidad de sujetos de derecho (sociedades) con personalidad jurídica diferenciada; b) El sometimiento de esos sujetos a una “*dirección unificada*”, en general bajo la influencia decisiva de un controlador; c) La explotación por el grupo de una o más empresas mercantiles, integradas entre sí o no; y, d) La búsqueda de un objetivo común a todas ellas.

10. El interés social grupal se manifiesta en la búsqueda del máximo beneficio conjunto, aunque no necesariamente para todos los miembros ni para todos los miembros por igual, el cual debe de ser concebido como un interés consciente de su necesaria coordinación con el interés individual de las empresas que constituyen el grupo, de forma tal que si la sociedad ejecuta un acto contrario a su interés social inmediato en favor del interés del grupo, está en realidad persiguiendo su interés social propio en la medida en que puede razonablemente atender una contrapartida futura por este sacrificio.
11. El interés social individual de cada sociedad integrada al grupo es un concepto abstracto, desprovisto de un contenido concreto, que no aparece vinculado a una sociedad en particular o a un giro social específico. Alcanzar su satisfacción por quienes deben velar por conseguirlo supone, en sentido positivo, crear el mayor beneficio y valor sostenible posible, y en su sentido negativo, no apropiarse del valor creado.
12. Existe un interés social grupal como categoría independiente y autónoma, diverso del interés social individual, pero que en nada difiere en su contenido, puesto que el todo como grupo y cada sociedad como integrante del mismo siempre deben aspirar a alcanzar la máxima creación de riqueza y valor sostenible, que es precisamente su contenido.
13. El ordenamiento jurídico nacional contempla la existencia de los denominados grupos de sociedades y reconoce y declara la existencia de un interés social grupal, que debe servir de guía para las actuaciones de las diversas partes del todo, interés social grupal que a su vez debe ser el faro que alumbré las decisiones de administración de directores y gerentes.
14. El concepto de interés social grupal requiere necesariamente de un análisis global, agregado, en donde el máximo beneficio y provecho como expresión del interés social debe medirse no en función de cada sociedad en particular, sino que en función del conjunto de entidades que forman parte del grupo. Ese contexto agregado es el que constituye el marco dentro del cual el Directorio, directores, gerentes y ejecutivos de cada una de las entidades integradas al grupo deben adoptar todas las decisiones comprendidas dentro de la esfera de sus atribuciones.
15. Normativamente existe el interés social grupal, el que en su contenido no difiere del interés social individual, dado que tanto aquel como éste se alcanzan logrando la mayor creación de valor sostenible para cada entidad integrada al grupo, lo que se traduce en que el grupo como

tal logre igual resultado, todo en una mirada agregada y global, a lo que no obsta que una decisión particular adoptada por una sociedad perteneciente al grupo le sea perjudicial, si el beneficio final, por su pertenencia al grupo, es mayor que el perjuicio experimentado por ella, dado que en ello consiste la subordinación de intereses.

16. Una operación que causa un perjuicio al interés social de la sociedad que forma parte de un grupo de empresas no importa per se la violación del deber de lealtad del director o gerente que la adopta. Para sostener tal violación es preciso hacer un examen de la operación en términos globales y agregados, lo que supone determinar en términos objetivos y cuantitativos si el resultado final para el grupo de empresas de que forma parte fue positivo o negativo. Y sólo en el caso de ser negativo el resultado final se podrá sostener fundadamente el reproche de haber vulnerado el deber de anteponer ante todo y en cualquiera circunstancia el interés social de la persona jurídica en que ocupa la posición.
17. Solo hay violación al deber de lealtad del director o gerente al interior de un grupo empresarial si el resultado final de la operación es cuantitativa y objetivamente perjudicial para la persona jurídica que sufre el daño, esto es, si el perjuicio directo que sufre la sociedad es mayor al beneficio indirecto que se percibe al pertenecer al grupo empresarial.