

§ 4. ¿EXISTE UN DEBER DE CUIDADO PARTICULAR PARA LOS DIRECTORES INDEPENDIENTES?

MATÍAS ZEGERS RUIZ-TAGLE*

INTRODUCCIÓN

A raíz de los diversos escándalos corporativos que han generado sanciones por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros («SVS»), no todos ellos aún resueltos por nuestros tribunales superiores de justicia, pareciera que se ha introducido en dicha jurisprudencia regulatoria y hasta cierto punto en el lenguaje y concepción común la noción de que los directores independientes responden a una clase de accionistas y a que, en su carácter de miembros del comité de directores podrían llegar a tener una responsabilidad distinta (e incluso superior) a la que le corresponde al resto de los directores.

El objeto de este trabajo es precisamente contribuir a dilucidar ambos aspectos. En primer lugar determinar el sentido y alcance de la existencia de directores independientes, y si existe algún grado de específico de vinculación de este tipo de directores con algún o algunos accionistas. En segundo lugar, determinar si habida cuenta de ser un tipo «especial» de directores, si es que tienen un nivel distinto de responsabilidad al que tienen todos los demás directores.

Para efectos de este análisis, examinaremos primero el concepto de director independiente, cuáles son sus funciones propias, las labores del comité de directores, los deberes fiduciarios que se derivan de ellos así como la eventual responsabilidad de los mismos, tomando en cuenta tanto la legislación, jurisprudencia, regulación y doctrina nacional como la comparada, según las mejores prácticas de gobierno corporativo.

* Profesor de Derecho Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile.

I. ¿QUIÉNES SON LOS DIRECTORES INDEPENDIENTES?

1. CONCEPTO

Como es sabido, el artículo 50 bis de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante «LSA») más que definir qué se entiende por director independiente señala en su inciso 3° que directores no se consideran independientes.

Para estos efectos, dicha norma expone un catálogo de vínculos, relaciones, intereses, dependencia o parentescos que en los 18 meses anteriores a la elección de la persona como director, supongan, en definitiva, que dicha persona carece de la independencia debida con la sociedad, sus accionistas controladores o principales o relacionados a ellos, en la forma señalada en dicho inciso.⁷⁸⁸

Este concepto ha ido variando en el tiempo. Antes de la modificación de la LSA producto de la Ley 20.382 con motivo del ingreso de Chile a la OCDE el año 2009, existía un numeral que también disponía, que no era independiente quien era elegido con los votos del controlador.⁷⁸⁹

⁷⁸⁸ El ART. 51 BIS INC. 3 señala textualmente: «No se considerará independiente a quienes se hayan encontrado en cualquier momento dentro de los últimos dieciocho meses, en alguna de las siguientes circunstancias: 1) Mantuvieron cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, o hayan sido directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o asesores de éstas. 2) Mantuvieron una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, con las personas indicadas en el número anterior. 3) Hubiesen sido directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de organizaciones sin fines de lucro que hayan recibido aportes, contribuciones o donaciones relevantes de las personas indicadas en el número 1). 4) Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital; directores; gerentes; administradores o ejecutivos principales de entidades que han prestado servicios jurídicos o de consultoría, por montos relevantes, o de auditoría externa, a las personas indicadas en el número 1). 5) Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital; directores; gerentes; administradores o ejecutivos principales de los principales competidores, proveedores o clientes de la sociedad».

⁷⁸⁹ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2009) p. 9, que señala expresamente en el Mensaje Presidencial que «se pretende exigir que toda sociedad con alta capitalización bursátil, deba integrar al menos un director independiente a su directorio. Se entiende por tal a aquel que no mantiene ninguna vinculación con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, que pueda privar a una persona sensata de un grado razonable de autonomía, interferir con sus posibilidades de realizar un trabajo objetivo y efectivo, generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio».

Asimismo, y adicionalmente al catálogo antes descrito, el inciso 4° del mismo artículo 50 bis dispone que para ser elegido como director independiente, cualquier candidato debe ser propuesto por accionistas que representen al menos el 1% de las acciones de la sociedad con a lo menos 10 días de anticipación a la fecha prevista para la Junta de Accionistas.

Según lo anterior, tenemos entonces que la ley intenta determinar la figura de director independiente en base a presunciones que debilitan dicha supuesta independencia. Sin embargo, el objetivo de estas presunciones es servir de base para el proceso de elección de los mismos en aquellas sociedades que requieran la existencia de los mismos, con el fin particular de que integren el denominado comité de directores.

En efecto, el Artículo 50 bis de la LSA pone ambas cosas (designar al menos un director independiente y formar el comité de directores) al mismo nivel para las sociedades anónimas abiertas que (i) tengan un patrimonio bursátil superior a 1.500.000 de Unidades de Fomento y (ii) al menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto se encuentren en poder de accionistas que en base individual tengan menos del 10% de ellas, o dicho de otra forma, menos de un 1,25% de las acciones emitidas con derecho a voto de la sociedad.

Es importante señalar que de acuerdo a lo descrito en los párrafos anteriores, la relevancia de la denominación de director independiente es para la elección de dicha persona como director y su eventual participación en el comité de directores, comité –que como veremos más adelante– tiene funciones especiales.

2. PROBLEMA DE AGENCIA

En general, el catálogo de presunciones para determinar si un director es o no independiente en su proceso de elección supone reconocer, en forma más o menos expresa el tipo de problema de agencia que existe en Chile.

El derecho reconoce y ampara la existencia de la empresa, toda vez que esta busca la creación de valor de manera directa para quienes participan en ella, y de forma indirecta para toda la comunidad. Por lo anterior, el derecho faculta a diferentes personas, a contribuir con capital, experiencia y trabajo en la empresa.

El inversionista tiene la oportunidad de participar en las utilidades de la compañía sin responsabilidad en sus operaciones, mientras que por su parte, los ejecutivos tienen la posibilidad de dirigir la compañía sin la obligación de proporcionar los fondos para ese propósito, pero obteniendo una remuneración a cambio. Como la creación de valor es beneficiosa para todos, pero a la vez es riesgosa para quienes la emprenden, el ordenamiento jurídico protege, a través de

distintos medios, a quienes invierten en esa creación de valor, siendo ejemplos de esta protección, la responsabilidad limitada para los accionistas y lo que el derecho anglosajón conoce como la *business judgment rule* para los directores.⁷⁹⁰

El precio que todos estos actores pagan por los beneficios de la estructura corporativa es la pérdida de control. Los inversionistas pierden control sobre la forma como usan su capital, los administradores pierden control sobre sus fuentes de ingreso y otros participantes en la estructura corporativa, tales como empleados y acreedores, también pierden algún tipo de control.⁷⁹¹

Dado que el control y la propiedad de una sociedad no siempre pertenecen al mismo agente, uno de los problemas que preocupan con mayor intensidad a la doctrina mercantilista es el ejercicio del poder. Ahora, si de dicho problema se producen perjuicios para una de las partes, esa parte está asumiendo un costo.

En *The Modern Corporation and Private Property* de 1932, Adolf Berle y Gardiner Means hicieron presente que ya, a esa fecha, las compañías estaban creciendo de tal forma que la propiedad y el control de dicha compañías estaba separado. El que los accionistas fueran dueños de la compañía y los ejecutivos la dirigieran, se originaba en la imposibilidad de los cientos o miles de accionistas de adoptar colectivamente las decisiones del día a día de la compañía.⁷⁹²

Muchos de los accionistas no desean tomar parte activa en las actividades comerciales de la empresa, actuando, de esta forma, como inversionistas y no como propietarios. La diferencia es sutil, pero relevante. Mientras que los propietarios se enfocan en el desempeño de la compañía, los inversionistas lo hacen en el riesgo y margen de retorno de sus paquetes accionarios. Así, al aumentar la diversificación, se disminuye el riesgo para el inversionista, lo cual hace menos probable que este tome parte de las decisiones de las compañías en las cuales ha invertido. De esta forma, los inversionistas tienden en su gran mayoría a ser accionistas pasivos de muchas compañías.⁷⁹³ Una excepción a esto es el rol que ocupan y deben ocupar los inversionistas institucionales e incluso los inversionistas sofisticados o calificados a la hora de ejercer sus derechos.

Existe un problema con esta separación de propiedad y el control: ¿por qué los ejecutivos debiesen preocuparse por los propietarios? Los citados Berle y

⁷⁹⁰ En este sentido pero desde la perspectiva inversa, ver sentencia en *Kinney Shoe Corporation v. Polan*, 939 F.2d 209 (4th Cir. 1991) «When nothing is invested in the corporation the corporation provides no protection to its owner, nothing in, nothing out, then no protection».

⁷⁹¹ MONKS Y MINOW (2008) p. 4.

⁷⁹² Citado por KIM Y NOFSINGER (2009) p. 3.

⁷⁹³ KIM Y NOFSINGER (2009) p. 3.

Means señalaron que estando los ejecutivos libres de «propietarios vigilantes», solo buscarían obtener suficientes utilidades para dejar a los propietarios satisfechos, mientras ellos satisfacían sus propias necesidades a costo de la compañía.

El problema económico al que se enfrenta el derecho en este caso, y en particular, el Gobierno Corporativo, es el denominado «Problema de la Agencia» o «Costos de Agencia» que se produce cuando el sujeto activo («Agente»), lleva a cabo una conducta que tiene intereses divergentes respecto del sujeto en cuyo patrimonio se radicarán los efectos de la referida conducta, es decir, el propietario de la compañía («Principal»).

Como es lógico, si el Agente solo sigue las indicaciones del Principal, sin que hayan divergencias entre ellos, no existe tal problema. De hecho, la gran mayoría de las veces las funciones de los Agentes se determinan antes de que comiencen a prestar sus servicios (facultades de los directores y gerentes), pero suelen tomar vida propia durante la existencia de las compañías.

a) **Modelo de Mercado (Anglosajón).** Se presenta en este modelo el problema de agencia cuando los intereses de los accionistas (el Principal) entran en conflicto con los intereses de los ejecutivos (el Agente). Este modelo supone que la propiedad de la compañía está distribuida entre un gran número de accionistas, con poca participación de éstos en la gestión de la compañía.

Las principales causas por las que se produce el problema de la agencia en este modelo son las siguientes:

- i. Oportunismo o conducta maximizadora de los ejecutivos de la empresa;
- ii. Asimetría de la información que existe entre los ejecutivos y los accionistas de una compañía, en beneficio de los primeros. Al estar involucrados en el día a día de la compañía, los ejecutivos tienen un mucho mayor conocimiento acerca de las actividades de la compañía y de sus funciones al interior de la misma. Adicionalmente los accionistas a veces no quieren involucrarse en la obtención de dicha información (típico caso del accionista especulador) o le es muy difícil acceder a ella.
- iii. La dificultad de que los accionistas actúen en forma homogénea, precisamente por ser una pluralidad de sujetos heterogéneos.

Siguiendo este modelo, el control de facto está en la administración, por lo que mientras exista una diferencia entre los objetivos de los administradores y los objetivos de los accionistas, existirá el riesgo que los Agentes actúen en función de sus propios intereses puede que perjudicando, y al menos postponiendo, los intereses de los accionistas.

En todo caso, siempre a la hora de ver la aplicabilidad de este modelo deberá estarse al interés social, e incluso en países de derecho comparado, los agentes tendrán que dar explicaciones de su conducta, según se verá más adelante.

b) **Modelo de Control o de Derecho Civil (Europa Continental).** Bajo este modelo, el problema de agencia se presente entre el controlador y los accionistas minoritarios, básicamente a través de los conflictos de interés.

Las principales causas por las que se produce el problema de la agencia en este modelo son las siguientes:

- i. Alta concentración de la propiedad (un solo controlador), con empresas financiadas principalmente por Family Offices, bancos o el Estado.
- ii. Alto involucramiento del accionista controlador en la gestión.
- iii. Menor protección de derechos de accionistas minoritarios.
- iv. Menor presencia de directores independientes.
- v. Limitada divulgación de información.
- vi. Limitado mercado de tomas de control, salvo que se acuerde previamente la operación con los accionistas controladores.

En Chile, aproximadamente un 58,5% de las sociedades IPSA están en manos del accionista principal, estando definido por lo tanto el directorio por el accionista controlador,⁷⁹⁴ por lo que sigue más bien un modelo de control.

Siguiendo este modelo, son tres los grandes problemas que se producen derivados de la concentración del control:

- i. Existe tácitamente una conducta maximizadora del controlador de la empresa, que naturalmente interpreta el interés social como su propio interés.
- ii. Existe verdaderamente una asimetría de información entre los controladores y los accionistas minoritarios.
- iii. Al igual que en el modelo de mercado, existe la dificultad de que los accionistas actúen en forma homogénea, precisamente por ser una pluralidad de sujetos heterogéneos.

Hay bastantes personas que consideran además que en este tipo de modelos se puede llegar incluso a destruir valor, derivado de conductas tales como el uso de información privilegiada (Art. 164 y ss. de la Ley N° 18.056 de Mercado de

⁷⁹⁴ Estudio CGC UC Mayo 2010. Estudio Nacional sobre Directorios, ESE Universidad de los Andes, 2001.

Valores («LMV»)), no tener una política clara frente a ofertas de toma de control (Art. 198 y ss. LMV), uso impropio de oportunidades de negocios (Art. 42, N° 6 y 7 LSA) y la posibilidad de fijar precios irreales en operaciones con partes relacionadas (Art. 44 y 146 LSA).

Sin embargo, consideramos que cada vez son más teóricas estas conductas, producto de una mayor regulación y fiscalización, existiendo un riesgo mayor de que sean operadores del mercado los que caigan en estas conductas más que los accionistas controladores.

3. TIPOS DE COSTO DE AGENCIA

En el derecho de sociedades, se plantean fundamentalmente tres tipos de Costos de Agencia con los cuales el Gobierno Corporativo debe lidiar:

3.1. *Accionistas y administradores*

El primer problema es el que enfrentan accionistas y administradores. Los administradores representan a la sociedad, pero no cabe duda de que sus actuaciones repercuten en el patrimonio de los accionistas al influir sobre el valor de sus títulos. Si los administradores gozan de una serie de facultades y tienen intereses contrapuestos a los de los accionistas, surge de manera inmediata un Costo de Agencia.

De acuerdo con los postulados básicos de la tesis de la separación de la propiedad y el control, los administradores disfrutan de los poderes de gestión de la empresa, que en teoría deben utilizar en beneficio de la sociedad e, indirectamente, de los accionistas, pero también es posible que sus intereses personales no coincidan con los intereses de la sociedad en su conjunto, ni con los intereses de los accionistas separadamente considerados. Las posibilidades de conflicto que se presentan son muy variadas, y van desde la negligencia y el desinterés de los administradores por los resultados económicos de la compañía, a los supuestos de fraude y abuso de poderes por parte de los gestores. Así los administradores pueden dedicarse a perseguir sus intereses personales sin consideración alguna a los intereses de la sociedad o de los accionistas o a comportarse de modo negligente sin temer por la integridad de sus bienes personales.

En teoría, la estructura jurídica de la sociedad anónima prevé medidas para evitar el nacimiento de los problemas de divergencia de intereses entre administradores y accionistas: por ese motivo, son los accionistas quienes, en la junta de accionistas, eligen a los administradores y conservan la facultad de removerlos en cualquier momento. La relación entre los administradores y la junta de accionistas

es de dependencia, aunque por supuesto dicha relación no sea reducible a una relación de representación que vincule a accionistas y administradores. A este respecto, debe hacerse presente que los administradores no son representantes de los accionistas, sino que de la sociedad; se trata de un supuesto de representación orgánica; en consecuencia, los accionistas no pueden dar instrucciones a los administradores. Pero en la consideración de la dependencia de los administradores respecto de la junta de accionistas es donde el análisis de Berle y Means revela la irrealidad del modelo teórico, confrontando con las verdaderas características de las modernas sociedades.

Así, la elevada dispersión de la propiedad accionaria y la propia situación geográfica de la sociedad y de los accionistas impiden que la junta de accionistas sea un verdadero órgano de control de gestión de los administradores. El fenómeno que se produce es el inverso: debido a su conocimiento interno de la sociedad y al control de los mecanismos de representación de los accionistas, los administradores son capaces de imponer su voluntad en la junta de accionistas a pesar de no poseer acciones personalmente, o de contar con un porcentaje accionario mínimo. De esta forma, el problema se plantea por la ineficacia práctica de los controles internos de la compañía.

En definitiva, si los costos de la intervención son superiores a los beneficios privados, el accionista no intervendrá, incluso si los beneficios generales son superiores a los costos de intervención. En esta situación en que ningún accionista interviene los administradores se benefician de la pasividad de los accionistas para controlar la sociedad. Como efecto de esa pasividad, el centro de poder se desplaza de la junta de accionistas de Accionistas al directorio.

En busca de una solución a los problemas planteados, en Norteamérica se han propuesto diversas soluciones, distinguiéndose entre estas, soluciones externas y soluciones internas de la sociedad.

i. Soluciones Externas. El mercado que más se invoca en su función de control externo de los administradores es el mercado de control societario. Una administración negligente o fraudulenta produce, de forma inevitable, un descenso sustancial de la cotización bursátil de la sociedad y por lo tanto disminuye la evaluación del rendimiento de los administradores de la compañía quienes ven amenazada su posición. Así también, los administradores incompetentes o fraudulentos, serán peor evaluados por el mercado, lo que reduce sus expectativas futuras de trabajo.

Los efectos en el mercado que producen las conductas señaladas, significan en cierta medida una solución externa al conflicto entre los administradores y accionistas. No obstante lo anterior, sus efectos son limitados, ya que el mercado

no siempre reacciona de la misma forma, en atención a los innumerables factores que se consideran al momento de tomar una decisión de negocios.

ii. **Soluciones Internas.** Por su parte, otras soluciones al conflicto entre administradores y accionistas proceden de la reflexión sobre la propia estructura societaria. Dentro de esos mecanismos, encontramos:

- 1) **La retribución de los administradores.** Configurar contratos de remuneraciones de los directores y de los altos ejecutivos, que hagan que los incentivos de los que gestionan la sociedad coincidan al máximo con los intereses de los accionistas. Al respecto, cuando los administradores perciben una remuneración variable, y se alinean sus incentivos con los intereses de los accionistas, se logrará disolver en gran medida el conflicto que enfrentan a unos con los otros.
- 2) **Los directores independientes y el directorio como órgano de control de los gestores.** El directorio debe asumir el rol de controlar el rol de los ejecutivos, así se dota al directorio de un nuevo sentido, de una función de supervisión y control que no hace sino aproximar la configuración de la administración monista a los modelos de administración dualista, característicos de la experiencia jurídica de los países europeos tales como Alemania. Para asumir este rol de control de la gestión, el directorio necesita información y directores independientes en su conformación, que eviten en la mayor medida posible una cercanía por la razón que sea con dichos gestores. Los problemas de esta aproximación son muchos, y su trasplante a otros países está poniendo de manifiesto algunos más: el problema de fondo viene dado por la inadecuación de la estructura jurídica del órgano de administración monista para asumir las nuevas funciones que se le encomiendan. Así, como ya hemos señalado, también existe el problema de la definición de independiente, el cual elude fácilmente los intentos de fijación a los que se intenta someterlo.
- 3) **Actuación de los inversionistas institucionales como garantes de los derechos de los accionistas minoritarios.** Sobre este particular el razonamiento es extremadamente sencillo, dado que el fenómeno de la apatía racional está ligado al escaso porcentaje de acciones que poseen los inversionistas particulares, la importante cantidad de acciones en manos de inversionistas institucionales permitiría a éstos ejercer una influencia decisiva o, al menos, significativa en la sociedad, y controlar así el comportamiento de los administradores. Así del mismo modo que la atomización de los accionistas dio lugar a la revolución de los administradores, el ascenso de los inversionistas

institucionales podría reequilibrar la situación a favor de los accionistas. La realidad ha demostrado que esta solución interna no tiene los efectos esperados en todos los casos, y que la *Wall Street Rule* también se aplica a las decisiones comerciales de los Inversionistas Institucionales. También se ha dicho que ante el dilema de intervenir activamente en las sociedades en las que invierten, los inversionistas institucionales han preferido la liquidez sobre el control, como fundamento para no actuar.

3.2. *Accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios*

El segundo problema enfrenta a los accionistas mayoritarios y a los accionistas minoritarios. Dado que la estructura jurídica de toda sociedad atribuye importantes facultades decisorias a la junta de accionistas, y que entre esas facultades suele estar la de nombrar a los miembros del órgano de administración, resulta evidente que las facultades atribuidas a la junta de accionistas pueden ser monopolizadas o controladas por un accionista mayoritario o por un grupo de accionistas, y que los accionistas minoritarios pueden sufrir en su patrimonio las consecuencias de una actuación de la mayoría, cuando ésta tiene intereses diversos de los de la minoría.

Las decisiones que se tomen en la junta de accionistas afectan a todos los accionistas, por tanto de existir un bloque controlador, no necesariamente mayoritario, dicho bloque puede actuar a favor de intereses particulares, y perjudicar los intereses de la sociedad y de los accionistas minoritarios.

Al existir un bloque de control en la junta de accionistas, ello trae como consecuencia el control del órgano de administración por parte de dicho bloque. Esto significa que existiría cierta incompatibilidad lógica entre el primer y el segundo costo de agencia.

Efectivamente, en una sociedad en la que existe un bloque de control, los administradores se encuentran realmente controlados y sometidos al poder de la junta de accionistas. Desde este punto de vista, el esquema organizativo de la sociedad anónima no resulta violentado. Ello no debe conducir, sin embargo, a la errónea creencia de que el problema de confrontación entre la mayoría y la minoría es de menor importancia que el problema de la separación de la propiedad y el control. La mayoría tiene también la posibilidad de adoptar decisiones que fomenten sus intereses particulares en perjuicio de los intereses sociales y de los intereses de los accionistas minoritarios (expropiación del minoritario).

Así, se suscita todo el núcleo de problemas de tutela de la minoría en la sociedad y también se presentan aquí disfunciones de la estructura jurídica societaria,

que no está diseñada para tratar específicamente los problemas de la minoría en las grandes compañías: por ello los porcentajes de capital para ejercer derechos de minoría son invariablemente exagerados, y las dificultades derivadas del régimen procesal y de los costes de las acciones de responsabilidad y de impugnación de acuerdos sociales impiden un control efectivo de la conducta de la mayoría. Existen motivos suficientes, por tanto, para reflexionar sobre las posibles soluciones a este problema.

Sin embargo, una de las soluciones recurrentes ha sido incluir figuras de directores independientes en las sociedades. En este sentido, ha sido recurrente en diversas jurisdicciones incluir tal concepto como mecanismo que regula el proceso de elección de estos directores, pero no como indicativo de actuación de los mismos una vez elegidos.

Por lo tanto, parece claro que debido a la existencia del Problema de Agencia es que se ha visto, cualquiera sea el modelo que se siga, a los directores independientes como una forma de solución a los mismos, por cuanto sirve para compensar cualquier exceso que se produzca ya sea de parte de accionistas controladores o de ejecutivos que ejerzan el poder societario sin mayores contrapesos significativos.

Sin perjuicio de lo anterior, es también claro que el concepto de director independiente se refiere más bien a las condiciones particulares de vínculos, relaciones, intereses, dependencias o parentescos con aquellas personas respecto a las cuales se quiere mantener cierta distancia, pero siempre en el proceso de elección de estas personas como directores independientes, y no (como trataremos más adelante) respecto a su actuación como directores, en que deberán actuar todos los directores de la misma forma.

Este concepto se repite, en forma bastante similar en otras jurisdicciones, aunque la gran mayoría de las veces en base a conceptos más amplios que los descritos en nuestra legislación. Asimismo, en un número significativo de oportunidades se requiere que exista un porcentaje muy significativo de directores independientes, según se describe en la *Tabla 1* de este trabajo (ver al final).

Sin perjuicio de lo anterior, no hay que dejarse llevar por un análisis superficial de lo expuesto en dicha *Tabla 1*. En efecto, donde existe un requerimiento adicional de porcentajes de directores independientes es en aquellas jurisdicciones donde generalmente se sigue el modelo de control anglosajón donde existe un mercado atomizado, apuntando entonces a un problema de agencia entre los accionistas y los administradores. Donde el modelo de control es distinto, no existen por regla general porcentajes significativos.

En resumen, el concepto de director independiente (o las presunciones que nos llevan a concluir que un director no lo es), guarda directa relación con

el problema de agencia ya que se ha considerado como una de las principales formas de evitar los efectos indeseados de dicho problema de agencia, debiendo eso sí tenerse en cuenta el tipo de mercado y por lo tanto el tipo de problema de agencia para determinar cuáles son las presunciones e importancia relativa de estos directores en las sociedades respectivas.

II. CONCEPTO Y FUNCIONES DEL COMITÉ DE DIRECTORES

Para determinar la responsabilidad que tiene un director independiente, se hace necesario tener claridad sobre las funciones particulares que estos tienen.

En este sentido, ya hemos indicado la íntima relación existente entre el o los directores independientes y el Comité de Directores. En efecto, las sociedades anónimas abiertas que cumplan los requisitos del inciso primero del Artículo 50 bis deben tener al menos el Comité de Directores al que hace referencia dicho artículo, así como debe designar al menos un director independiente, según la definición ya vista al respecto. Este concepto viene incluso del inciso final del Artículo 31 de la LSA que básicamente dispone lo mismo y señala que en caso que se cumplan los supuestos de capitalización bursátil y de propiedad accionaria el directorio debe tener a lo menos 7 directores.

Es el Artículo 50 bis de la LSA la norma que en su inciso 8° hace una enumeración de las facultades y deberes que tiene este Comité de Directores, de acuerdo a lo siguiente (los destacados son nuestros):

- «1) **Examinar** los informes de los auditores externos, el balance y demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas, y **pronunciarse** respecto de éstos en forma previa a su presentación a los accionistas para su aprobación.
- 2) **Proponer** al directorio nombres para los auditores externos y clasificadores privados de riesgo, en su caso, que serán sugeridos a la junta de accionistas respectiva. En caso de desacuerdo, el directorio formulará una sugerencia propia, sometiéndose ambas a consideración de la junta de accionistas.
- 3) **Examinar** los antecedentes relativos a las operaciones a que se refiere el Título XVI y **evacuar un informe** respecto a esas operaciones. Una copia del informe será enviada al directorio, en el cual se deberá dar lectura a éste en la sesión citada para la aprobación o rechazo de la operación respectiva.
- 4) **Examinar** los sistemas de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes, ejecutivos principales y trabajadores de la sociedad.

- 5) Preparar un informe anual de su gestión, en que se incluyan sus principales recomendaciones a los accionistas.
- 6) Informar al directorio respecto de la conveniencia de contratar o no a la empresa de auditoría externa para la prestación de servicios que no formen parte de la auditoría externa, cuando ellos no se encuentren prohibidos de conformidad a lo establecido en el artículo 242 de la ley N° 18.045, en atención a si la naturaleza de tales servicios pueda generar un riesgo de pérdida de independencia.
- 7) Las demás materias que señale el estatuto social, o que le encomiende una junta de accionistas o el directorio, en su caso».

Como se puede analizar de la sola lectura de este inciso, todos los verbos rectores del mismo excluyen la decisión sobre alguno de los temas sometidos a su competencia. En efecto, los verbos utilizados son «examinar», «proponer», «informar», y en un par de casos relacionados a operaciones con partes relacionadas y a la conveniencia de encargar a la empresa de auditoría externa servicios distintos a los de auditoría, también preparar un informe y eventualmente realizar recomendaciones. Adicionalmente siempre está la posibilidad que los estatutos o la junta o el directorio encarguen funciones adicionales, pero son muy pocos los casos en que esto se ha dado.

Esto va en línea con lo que sucede en otras jurisdicciones. En efecto, en una buena cantidad de países y códigos de buenas prácticas, las funciones de comités compuestos por directores se reducen a los llamados comités de auditoría, de nominaciones y de remuneraciones, los que de alguna forma fueron fusionados por el legislador en el caso chileno.

Una de las pocas situaciones donde existe una situación distinta es en el caso de Alemania. En este caso, si existe el denominado «*two tier system*», el denominado «*supervisory board*» tiene el deber de asesorar y controlar el denominado «*management board*».

Sin perjuicio de las funciones propias, es claro que en ningún caso es el Comité de Directores el llamado a decidir sobre las materias que son propias de su competencia, sino que son funciones en general exploratorias, de opinión y de información, pero en ningún caso resolutorias.

Una vez más esto sigue la tendencia comparada al respecto, en que los comités (cualquiera sea su naturaleza) son órganos de análisis más profundo pero de carácter no deliberativo.

Esto, a su vez, es plenamente concordante con el resto de normas existentes en nuestra LSA. En efecto, según señala el Artículo 31 de la LSA la administración

de la sociedad recae en el directorio, órgano que en el caso de las sociedades anónimas no puede faltar, siendo un requisito de la esencia de las mismas según dispone el Artículo 1º de mismo cuerpo legal.

Asimismo, el mismo Artículo 39 señala la forma en que el directorio debe precisamente ejercer esta administración, al deber realizarse en forma colectiva y en sala legalmente constituida, y esta forma de ejercicio es la que a su vez origina los deberes que tienen en forma ya individual los directores, dando forma a los denominados deberes fiduciarios, según analizaremos en otro capítulo de este trabajo.

Por lo anterior, consideramos que es claro que los miembros del Comité de Directores tienen funciones más bien informativas que le son propias, pero respecto a las cuales no pueden tomar decisión alguna, lo que evidentemente tiene efectos en el grado de responsabilidad que les es imputable.

Sin embargo, para ello, consideramos necesario explicar los niveles de responsabilidad a los que se encuentran expuestos los directores.

III. DEBERES FIDUCIARIOS. ANÁLISIS DEL DEBER DE CUIDADO PARA DIRECTORES INDEPENDIENTES

Se han distinguido en doctrina dos clases generales de deberes de los directores para con la sociedad, sin perjuicio que existan autores que entienden deberes como de información o confidencialidad como deberes fiduciarios independientes a los que a continuación señalamos.⁷⁹⁵

- a) Deber de cuidado: Por el cual el director debe comportarse con el grado de cuidado que una persona razonable emplearía en circunstancias similares, de buena fe en el interés de la sociedad.
- b) Deber de lealtad: Por el cual el director debe actuar de buena fe en sus relaciones con la sociedad. No debe aprovechar su cargo en beneficio de sus propios intereses, sino que debe perseguir el máximo beneficio posible para la sociedad.

Para efectos de este trabajo, nos concentraremos en el deber de cuidado.

⁷⁹⁵ GUERRERO Y ZEGERS (2014).

1. CONCEPTO DE DEBER DE CUIDADO

El deber de cuidado es una construcción doctrinaria,⁷⁹⁶ generada básicamente en el Derecho Estadounidense de sociedades, que en Chile se basa en lo dispuesto en el artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante «LSA»), que establece que «los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el grado de diligencia y cuidado que una persona utiliza ordinariamente en sus propios negocios». De acuerdo a lo anterior, los directores responden de culpa leve, en conformidad a lo dispuesto en el artículo 44 del Código Civil.⁷⁹⁷

Para efectos de cumplir adecuadamente con el deber de cuidado, un director debería cumplir con ciertos requisitos, tales como (a) que el acto del director no sea en interés propio; (b) que la decisión la haya tomado luego de informarse razonablemente acerca del asunto que se trate (tema que desarrollamos en este trabajo, especialmente respecto a que implica que un acto sea “razonable”); (c) que la decisión sea racional, en el sentido que sea tomada en interés de la sociedad; y (d) que el acto no sea ilegal, lo que evidentemente es un umbral mínimo de diligencia.⁷⁹⁸

Tal como lo señala un autor, la determinación del grado de diligencia es una cuestión de hecho,⁷⁹⁹ ya que corresponde a la esfera de las decisiones de negocios que tomen los directores. En este sentido, la LSA, al igual que muchas otras legislaciones y excluyendo aquellas mencionadas en el art. 42 de la LSA que consideramos corresponden a otros conceptos, no ha exigido ni prohibido a los directores la celebración de actos específicos de dirección, sino que ha establecido un nivel mínimo de conducta o cuidado que debe ser cumplido por ellos en el ejercicio de sus funciones,⁸⁰⁰ teniendo siempre presente el interés social. Incluso más, el nivel de responsabilidad exigido unido a que el contenido de este deber se refiera a las decisiones de negocios de la sociedad, supone que las decisiones de los directores deben tener por objetivo la maximización de las utilidades de la compañía y el aumento de su valor como empresa, aun cuando el resultado final de la decisión no sea el perseguido.

En definitiva, tal como señala Garrigues (1987) «los administradores habrán de gestionar los asuntos sociales con la diligencia adecuada a la índole de

⁷⁹⁶ ALCALDE RODRIGUEZ (2013) p. 137, citando a su vez a PÉREZ CARRILLO (2000) p. 275-324.

⁷⁹⁷ GUERRERO Y ZEGERS (2014) p. 215.

⁷⁹⁸ GUERRERO Y ZEGERS (2014) p. 213.

⁷⁹⁹ PUELMA ACCORSI (1996) p. 546.

⁸⁰⁰ MARTORELL (1990) p. 386.

las operaciones en que intervengan, dictando las instrucciones necesarias para la explotación de la empresa, y anteponiendo en todo momento a su propio interés el interés de la sociedad. Pero no responde el administrador de toda falta de diligencia por leve que sea».⁸⁰¹

Este punto es de suma relevancia. En general, nuestra legislación, regulación y doctrina se refieren a los deberes fiduciarios de los directores, pero salvo la mención a la obligación de administrar la sociedad no se precisa el contenido de dicha obligación. Sin embargo, esta función de «administrar» no significa que el directorio debe realizar (y por lo tanto, ser responsable) todas las actividades de la sociedad, sino que centrarse básicamente en tres grandes funciones, las cuales son definir la estrategia de la sociedad, realizar el control de gestión y de riesgos, y nombrar, remunerar y remover los ejecutivos principales de la misma. Por lo tanto, cualquier análisis respecto al cumplimiento del deber de cuidado debe necesariamente referirse al cumplimiento por parte del directorio en general, y de los directores en particular, de estas funciones.⁸⁰²

Este concepto de deber de cuidado se repite en otras legislaciones y cuerpos normativos. Así por ejemplo, la *Model Business Corporation Act* de Estados Unidos, la define en su sección 8.30(a) como «el deber de los directores de actuar de buena fe, con el debido cuidado y de la manera que razonablemente cree que actúa en el mejor interés de la sociedad».⁸⁰³

Desgraciadamente existen pocos casos en nuestra jurisprudencia que se refieran a este deber, y en específico respecto al manejo de información en las sociedades, precisamente por la dificultad que tiene calificar ex post decisiones de negocio tomadas por los directores a la hora de administrar la sociedad, reunidos en sala legalmente constituida, y los pocos casos donde existen sanciones son por omisiones de un calibre tal que son evidentemente negligencia grave.⁸⁰⁴

801 GARRIGUES (1987) p. 184.

802 Ver, por ejemplo, OECD (2004).

803 MBCA §8.30(a), que señala «*director's duty to act in good faith, with due care, and in manner he reasonably believes to be in the best interests of the corporation*».

804 Uno de los pocos casos existentes fallado por la Corte Suprema es el Recurso de Queja interpuesto por el Señor Carlos Izquierdo Edwards en relación a la calificación de la quiebra de la Sociedad Anónima Molinera Santa Clara (Revista de Derecho y Jurisprudencia y Gaceta de los Tribunales, Vol. 60, páginas 537 a 539), en que la Corte Suprema señala, entre otras causas, que «llega a la conclusión de que la mala administración deriva del desconocimiento de los negocios sociales», queja que en definitiva fue acogida por la Corte declarando reos a los directores de dicha sociedad por el delito de quiebra fraudulenta. Este fallo no implica que los directores debían ser expertos en los negocios sociales, sino que para ejercer sus

Según lo señala Hamilton (2000), para revisar si un director en particular o el directorio en general cumplió con su deber de cuidado, la evaluación de una decisión después de implementada debe tener en cuenta la razonabilidad del procedimiento seguido por los directores en tomar la decisión, y no evaluarla con el beneficio del tiempo e información disponible después.⁸⁰⁵ En este sentido, se analiza más bien el proceso de toma de decisiones (el medio) que la decisión misma (su resultado).

En efecto, para poder analizar en su justa medida una decisión de negocios, quien realice dicho análisis deberá tener en consideración todos los factores de hecho que motivaron que para bien o para mal se tomara la decisión que se tomó, y no con el objeto de calificar las bondades de dicha decisión sino que precisamente la forma en que esta se tomó y sus circunstancias. Lo anterior es diferente a no tomar en cuenta situaciones o problemas que son absolutamente evidentes, lo que lógicamente hará que el director sea responsable.⁸⁰⁶

2. *BUSINESS JUDGEMENT RULE*

En todo caso, frente a la amplitud de este concepto de deber de cuidado, los tribunales norteamericanos, y fundamentalmente aquellos del Estado de Delaware, desarrollaron la denominada *Business Judgement Rule*, que en definitiva es una presunción de que los directores de una sociedad, al tomar una decisión de negocios, han actuado de buena fe, en forma informada y en el honesto convencimiento que dicha decisión se tomó en el mejor interés de la sociedad.⁸⁰⁷ Esta regla tiene como consecuencia que las decisiones de negocios de los directores no puedan ser cuestionadas a menos que sus conclusiones hayan derivado de un análisis negligente, o haya sido objeto de fraude, conflicto de interés o sea ilegal.⁸⁰⁸

En este sentido, y tal como señala la American Bar Association, los tribunales aplican la *Business Judgement Rule* para examinar la actuación de los directores, precisamente con el objeto de prevenir que existan juicios sobre la intención de

cargos debían tener una mínima preocupación y deber de informarse acerca del estado de los mismos. Existen otros casos de jurisprudencia regulatoria que analizaremos en lo pertinente más adelante en este trabajo.

⁸⁰⁵ HAMILTON (2000) p. 449.

⁸⁰⁶ Un ejemplo de esto es el caso *FRANCIS v. UNITED JERSEY BANK*, 87 N.J. 15, 432 A.2d 814 (N.J. 1981).

⁸⁰⁷ CLARK (1986) p. 124.

⁸⁰⁸ EISENBERG (2000) p. 545.

directores que actuaron de buena fe, de manera informada y con el honesto convencimiento que la decisión se tomaba en el mejor interés de la sociedad,⁸⁰⁹ lo que ha sido apoyado por numerosa jurisprudencia.⁸¹⁰ Asimismo, debemos destacar que tal como reconocen algunos fallos, la *Business Judgment Rule* precisamente tiene por objeto incentivar la toma de decisiones en asuntos que por su propia naturaleza implican tomar riesgos.⁸¹¹ De esta manera, un tribunal no podrá calificar de buena o mala una decisión, sino que deberá considerar más bien la forma en que se tomó la decisión.⁸¹² De lo contrario, y esta es una gran amenaza para las sociedades, llegaríamos a una situación en que ningún director va a querer tomar riesgos si es que resulta que tales decisiones no tuvieron buen resultado y van a ser responsables por ello.

Asimismo, y siguiendo a Macey (2008), en general las legislaciones (y particularmente la estadounidense) ofrecen protección a los inversionistas en caso que los ejecutivos principales o incluso los directores realicen actos fraudulentos, pero sin embargo no existe jurisprudencia sobre competencias específicas de administración ni de negligencia, precisamente por el amparo que se otorga a la luz del deber de cuidado.⁸¹³

La piedra angular del sistema de gobierno corporativo se basa en que debe haber una mínima interferencia de terceros, regulador o tribunales en los asuntos internos de la sociedad respecto a las decisiones tomadas por estas,⁸¹⁴ por lo que ellos deben ser y han sido muy cuidadosos en entrar a analizar decisiones de negocios y en muy pocos casos han hecho responsables a los directores por violación del deber de cuidado.⁸¹⁵

De un modo un poco más práctico, la excepción a la protección que tienen los directores en el cumplimiento del deber de cuidado consiste en tener directores que no han aprendido los elementos básicos del negocio antes de tomar una decisión de negocios,⁸¹⁶ lo que implica que evidentemente el umbral de responsabilidad requerido es bajo, ya que solo no será satisfecho en caso que el director

809 AMERICAN BAR ASSOCIATION (2009) p. 37.

810 Ver, entre otros, *DISNEY*, 906 A.2d at 52; *ARONSON*, 473 A.2d at 812; *MM Cos. v. LIQUID AUDIO, INC.*, 813 A. 2d 1118, 1127 (Del. 2003).

811 Ver *GAGLIARDI v. TRIFOODS INT'L, INC.*, 683 A.2d 1049, 1052-53 (Del. Ch. 1996).

812 *MONKS Y MINOW* (2008) p. 231.

813 *MACEY* (2008) p. 30.

814 *HANSEN* (1986).

815 *SCHIPANI* (1993) p. 2.

816 *SCHIPANI* (1993) p. 2.

incumpla gravemente con sus obligaciones.⁸¹⁷ Por lo tanto, la discusión sobre el incumplimiento de este deber deberá darse por omisión o negligencia grave, tal como señala uno de los primeros fallos sobre el tema hace casi 300 años en *The Charitable Foundation vs. Sutton*,^{818,819} o el actual precedente británico de *Re Barings plc (No 5)* del año 2000.⁸²⁰

Este standard de conducta ha sido incluso aplicable después de la crisis financiera. Por ejemplo, al analizar la responsabilidad de un miembro de un comité de directores, incluso de un comité dedicado específicamente a la auditoría, se ha señalado que su responsabilidad es indirecta, ya que solo provee una visión del tema y depende de la información que le provean los ejecutivos y auditores externos.⁸²¹

Este tema es clave a nuestro juicio. Consideramos que será irrelevante la existencia incluso de una multitud de comités especializados, si la información que reciben no es la adecuada tanto en su contenido, como en su precisión, veracidad y oportunidad de entrega. De hecho, existe un estudio realizado en Holanda en que directores señalaron precisamente que tenían grandes dudas respecto a la posibilidad real de obtener información completa y oportuna de los ejecutivos.⁸²² Aplicando esto a los comités y a su funcionamiento, otros autores sostienen que la existencia misma de los comités no disminuye las posibilidades de fraude,⁸²³ sino que están establecidos precisamente para ayudar en el proceso de creación de valor. Por lo mismo, los tribunales en la generalidad de los casos han considerado que los directores no son responsables por infracciones al deber de cuidado, y esto es más evidente aún para los miembros de comités, dándoles el amparo del *Business Judgement Rule*, mientras que sancionan a los ejecutivos responsables por tales infracciones.⁸²⁴

817 CLARK (1986) p. 125.

818 *THE CHARITABLE FOUNDATION VS. SUTTON* (1742), 2 Atk. 400, 405, 26 Eng. Repr. 642.

819 Ver también LYNCH (1914) pp. 22.

820 *RE BARINGS PLC (No 5)* [2000] 1 BCLC 523, pp. 535-536, en que la Corte de Apelaciones confirmó el fallo del juez Jonathan Parker quien señaló que los directores tienen, individual y colectivamente, la obligación de adquirir y mantener un conocimiento suficiente de los negocios de la sociedad de forma tal que les permita cumplir adecuadamente sus deberes como directores.

821 Ver SRINIVASAN (2005) p. 299.

822 HOOGHIEMSTRA Y VAN MANEN (2004) p. 324.

823 BEASLEY (1996) p. 443.

824 En este sentido, ver un muy interesante estudio, BLACK, CHEFFINS Y KLAUSNER (2003).

Todo lo anterior significa en la realidad diaria de las sociedades que un director debe asumir en su labor de tal el riesgo de la empresa, ya que su actividad implica tomar decisiones complejas en un mercado competitivo cuyo resultado tiene diversos factores de incertidumbre. Según esto, las decisiones que tomen los directores no pueden tener un nivel de diligencia exigible demasiado elevado, ya que deben tener un margen de discrecionalidad en la toma de decisiones relativas a los negocios sociales, sin el cual no podrá desarrollar su actividad empresarial.⁸²⁵

Sin perjuicio de lo anterior, el deber de diligencia obliga a los directores a participar en la sociedad, con las limitaciones de no deber inmiscuirse en la administración de la sociedad, la que propiamente pertenece a los ejecutivos de la misma.

Por lo tanto, pueden ser consideradas infracciones a dicho deber las siguientes:

- i. los directores tienen la obligación que el directorio, como órgano, desarrolle su labor para cumplir con sus funciones. En este sentido, creemos que quienes afirmen que han estado por completo ignorantes de la gestión de la sociedad por las razones que sean, no pueden invocar esta ignorancia como causa de exoneración de responsabilidad salvo en el caso en que el director haya solicitado los antecedentes respectivos y en forma directa se le niega repetidamente información o a sabiendas se le entrega información distorsionada o derechamente falsa.
- ii. supervisar que el balance y estados financieros, y en general, cualquier información contable o financiera de la sociedad, se lleven de acuerdo a las normas de contabilidad aplicables. Respecto a este punto, junto con el análisis normal de estos antecedentes que debe realizar cualquier director, consideramos esencial la opinión de aquellos expertos externos que, de acuerdo a la ley, deben examinar y cuestionar la exactitud de los mismos.
- iii. concurrir a las sesiones de directorio salvo excepciones justificadas, en especial si con ello impide que se lleven a cabo y participar en forma razonablemente involucrada en ella.⁸²⁶ En este sentido, la ausencia a las sesiones de directorio supone evidentemente un requisito mínimo de diligencia en el ejercicio de su función.
- iv. ejecutar actos contrarios al interés social.

⁸²⁵ SANCHEZ CALERO (2005) p. 167.

⁸²⁶ En relación a esto es interesante revisar la existencia de diversas teorías psicológicas sobre la actuación de los directores en el directorio, tales como las denominadas teorías de la distracción, inundación de datos, alternancia de temas, etc.

La asunción del riesgo empresarial a la hora de tomar las decisiones por parte de los directores que antes mencionábamos, las que están expuestas a continuación, ha hecho que la jurisprudencia de diversos países haya tomado con extrema cautela la valorización ex post de determinadas decisiones adoptadas por administradores a la hora de desarrollar los negocios sociales.⁸²⁷

Insistimos entonces en los conceptos antes mencionados, ya que a la hora de analizar si una decisión se tomó con infracción o no al deber de cuidado, el parámetro que nos entrega el derecho comparado es analizar las circunstancias específicas en que se tomó la decisión. Esto implica entonces que la valorización de la conducta del director debe tener en cuenta la información que se tenía al momento de tomar la decisión, sin considerar la información que se obtenga con posterioridad al revisar retrospectivamente los hechos, y además se deberá tener en cuenta los demás factores antes mencionados, tales como la urgencia de la decisión, la importancia para los negocios sociales, el volumen y complejidad de los negocios, la estructura del directorio y su forma de actuación, etc.

Algo similar en su desarrollo sucede en España⁸²⁸ o en otros cuerpos normativos, como los principios de gobierno corporativo de la OECD,⁸²⁹ actualmente en revisión.

⁸²⁷ Ver, entre otros, ALLEGRI (1979) p. 65, quien señala que la Corte de Casación italiana en los años 60 afirmó que «el juez no puede controlar el acierto de los actos o de los hechos de los administradores, o mejor no puede juzgar sobre la base de criterios discrecionales de oportunidad o de conveniencia, porque de esa forma sustituiría ex post su propia apreciación subjetiva al expresado o efectuado por el órgano legitimado al respecto». También ver, KLUBER (2001) pp. 318-619, quien afirma que esta concepción recuerda la doctrina de la *business judgement rule* que prohíbe al juez evaluar a posteriori la calidad de las decisiones empresariales, en tanto en cuanto no se sospeche que han antepuesto otros intereses a los de la sociedad y han respetado el deber de lealtad de la misma. Ver asimismo, SANCHEZ CALERO (2005) pp. 165 y ss.

⁸²⁸ Ver artículo 127 de su Ley de Sociedades Anónimas, que señala bajo el título de «deber de diligente administración» que «Los administradores desempeñarán su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal», describiendo con ello el patrón general de conducta que deben seguir al desempeñar su función. Estas referencias a un ordenado empresario y representante leal se refieren en genérico a las exigencias específicas de las actividades particulares desarrolladas por cada sociedad, pero en definitiva apuntan a que se debe llevar a cabo una regular y prudente buena administración.

⁸²⁹ Apartado VI.A de sus anotaciones a los principios de gobierno corporativo, en que señala que «los miembros del Consejo deberían actuar disponiendo siempre de la información más completa, de buena fe, con la diligencia y atención debidas y en el más alto interés de la sociedad y de los accionistas». Al respecto, menciona que los dos elementos fundamentales de estos deberes denominados fiduciarios son el deber de diligencia y de lealtad, señalando que en «casi todas las jurisdicciones, el deber de diligencia no se extiende a los errores de juicio en los negocios, siempre y cuando los miembros del Consejo no actúen con negligencia grave y la decisión se adopte aplicando la diligencia debida, etc.».

3. SITUACIÓN EN CHILE

En nuestro país no existe norma o disposición específica, fueras de las ya mencionadas en este trabajo, que ayuden a precisar un poco más los contenidos del deber de cuidado.

De conformidad a todo lo anterior, creemos que para revisar si una actuación ha cumplido con el deber de diligencia o cuidado señalado en el artículo 41 de la LSA, la decisión analizada debe haber sido tomada de buena fe y con el grado de diligencia debida, con vistas siempre a maximizar el valor de la compañía. Esto implica que dicha decisión no puede haber sido tomada en forma gravemente negligente ni fraudulenta. Que sea fraudulenta implica una actitud positiva del director en cuestión de cometer dicho fraude o dolo con su actuación, mientras que sea negligente supone más bien una actitud pasiva equivalente a culpa grave a la hora de tomar una decisión.

El RSA realiza un intento de precisar el deber de diligencia y cuidado en su artículo 78, reproduciendo en parte conceptos del artículo 39 y 41 de la LSA en varios aspectos:

- a) Describe una serie de conductas activas que supondrían que el director cumple con sus deberes de diligencia y cuidado, señalando como tales las siguientes:
 - i. Efectuar las gestiones necesarias y oportunas para seguir en forma regular y pronunciarse sobre las cuestiones que plantea la administración;
 - ii. Recabar para lo anterior la información suficiente para ello, con la colaboración o asistencia que estimen conveniente los directores;
 - iii. Participar activamente en el directorio y en comités, si fuere el caso, debiendo para ello asistir a las sesiones, citarlas, poner en tabla las materias que estime convenientes y oponerse a acuerdos ilegales o contrarios al interés social.
- b) Asimismo, describe también una conducta más bien pasiva, cuál es la de ser informado plena y documentadamente por los ejecutivos principales de la marcha de la sociedad en cualquier tiempo, y especialmente antes de una sesión de directorio respecto a la información que sea necesaria para tomar un acuerdo.

La pasividad antes mencionada creemos que debe ser analizada según el grado de información que el director tenía disponible para tomar la decisión, y especialmente por los esfuerzos que hizo para contar o no con dicha información, es decir, el grado de actividad que mostró el director para mejorar el conocimiento

del asunto sobre el que debía decidir. En el caso en comento, lo anterior deberá ser demostrado fundamentalmente a través de las actas que fehacientemente expongan tal rol por parte de los directores.

Por último, el análisis que se realice debe centrarse en la razonabilidad de la decisión –siempre que cumpla con lo anterior– y fundamentalmente en la forma en que dicha decisión se tomó, y no en el resultado de la misma. Asimismo, dicho análisis debe tener presente las circunstancias propias existentes al momento de tomar la decisión, y no aquellas de conocimiento posterior que hacen que la calificación de la decisión de negocios tomada sea distinta.

En nuestra opinión, y de alguna forma en línea con la legislación comparada, la regulación de los deberes de diligencia y cuidado se ha realizado en forma amplia. Sin embargo, normas como el artículo 78 del RSA parece intentar precisar estos deberes pero de forma confusa, ya que no se refiere al elemento central en torno al cual se debe analizar el cumplimiento de los mismos cual es la función que tiene el directorio. De hecho, consideramos que sin este elemento cualquier intento de profundización o ejemplificación va a generar un mero aumento de conductas formales que no van a producir necesariamente un mejor cumplimiento de sus funciones o un aumento de valor para la sociedad.

En definitiva, y según lo señalado anteriormente, si el deber de cuidado se refiere a la forma en que se han tomado decisiones de negocio por parte del directorio, y si, tal como hemos mencionado, el análisis sobre dicha forma de tomar decisiones de negocio se debe realizar tomando en cuenta la información disponible en ese momento, quien debe calificar la infracción al deber de cuidado deberá ser la institución que los mismos accionistas establezcan para tal efecto y no un tercero que en la inmensa mayoría de los casos tendrá una visión más bien externa y a posteriori del tema.

4. DEBER DE CUIDADO DE LOS DIRECTORES INDEPENDIENTES

En este sentido, ni nuestra legislación ni nuestra regulación recogen disposición alguna que suponga un régimen especial de deber de cuidado por los directores independientes, o incluso para los miembros del comité de directores. Este hecho reafirma nuestra conclusión preliminar en el sentido que la nomenclatura de directores independientes y las presunciones contenidas en el inciso 3º del Artículo 50 bis de la LSA no son más que requisitos de calificación de ciertas personas para ser elegidos en calidad de tales y por lo tanto pasar a integrar el Comité de Directores, y no una suerte de directores especiales que tienen deber fiduciarios particulares con la sociedad o con algún grupo de accionistas.

Esto no obsta a intentar determinar si los miembros del comité de directores tienen, por las funciones que les son propias según lo que señala la LSA, una responsabilidad particular por ser parte dicho Comité.

Cualquier análisis de responsabilidad de los miembros del Comité de Directores debería estar relacionado al cumplimiento de dichas funciones. Sin embargo, como ya hemos señalado anteriormente, los verbos rectores del inciso 8° del Artículo 50 bis son propositivos y no deliberativos, incluyendo algunos de ellos obligaciones de hacer.

En este sentido, nos parece claro que si alguno de los mencionados integrantes no cumple con dichas obligaciones de hacer no estará cumpliendo con sus deberes fiduciarios, pero la ley no es clara en señalar que ocurre si habiendo cumplido dichas obligaciones de hacer, se estima que no se han cumplido sus deberes fiduciarios particulares en cuanto miembros del Comité de Directores.

Consideramos que este análisis cae dentro de los supuestos entregados anteriormente respecto al deber de cuidado, y que por lo tanto si se cumple con los requisitos allí expuestos bajo el amparo de la *Business Judgement Rule* no deberían ser sujetos de sanción alguna.

Existe poca jurisprudencia nacional al respecto. Sin embargo, uno de los pocos casos existentes son las sanciones impuestas a los diversos integrantes del Comité de Directores de La Polar.⁸³⁰

En dichas sanciones, y de modo básicamente idéntico en todos los casos, se sanciona por (a juicio del regulador):

- a) «Concurrir al examen de los estados financieros y trimestrales [...] a fin de emitir un pronunciamiento a su respecto conforme lo establece el artículo 50 bis de la LSA» sin formular reparos a ciertas partidas, ya que de acuerdo al regulador dicho examen y pronunciamiento exige realizar un análisis pormenorizado de acuerdo a sus propias funciones, basado además en el hecho de recibir remuneración y contar con un presupuesto de gastos adicional. En relación a esto también se sanciona en alguno de los casos por «no efectuar un diligente análisis de la información de la cartera»;
- b) Recibir un encargo del directorio «de analizar en conjunto con la administración los modelos de análisis y gestión de riesgo de la cartera y exponer

⁸³⁰ Resoluciones Exentas N° 073 (Sanción al señor Andrés Ibañez Tardel), N° 074 (Sanción al señor Fernando Franke García), N° 077 (Sanción al señor Raúl Sotomayor Valenzuela), N° 079 (Sanción al señor Jacques Louis de Montalembert), N° 081 (Sanción al señor René Cortázar Saénz), y N° 082 (Sanción al señor Francisco Gana Eguiguren), todas del 9 de marzo de 2012.

sus conclusiones a la brevedad», según lo dispone el inciso 5° del Artículo 50 bis de la LSA, sin que se haya evacuado el informe con la celeridad que la SVS estimó debía realizarse;

- c) «Ausencia de acciones de fortalecimiento de los mecanismos de control destinados a prevenir los eventuales problemas de conflictos de interés que podían enfrentar los ejecutivos principales de La Polar en su condición de beneficiarios de planes de incentivos asociados a los resultados de la Compañía».

Todo lo anterior supone, en definitiva y a juicio de la SVS, en el incumplimiento de los especiales deberes de cuidado que se les imponen a quienes integran el comité de directores, infringiendo el artículo 50 bis de la LSA.

No terminamos de estar de acuerdo con los razonamientos de la SVS al sancionar a estos directores. Según las mismas, según reproducimos en la letra (b) anterior, se sanciona por no cumplir el encargo dentro de los tiempos que la SVS estima deben realizarse en situaciones de urgencia, sin que esté claro si el directorio fue perentorio al respecto, y por lo tanto entra el regulador a interpretar los tiempos y fundamentos de dicha situación, lo que consideramos que no se condice ni cumple con los requisitos de infracción al deber de cuidado.

Algo semejante ocurre en la situación descrita con la letra (c). En efecto, radica en el Comité de Directores el tomar acciones determinadas, siendo que la ley se refiere en el N° 4 del inciso 8° a «examinar» dichos sistemas de compensación, con lo que dicha función de fortalecimiento, de quedar radicada en algún órgano debe ser en el directorio. Con esto, se les estaría imputando a los miembros del Comité un deber de cuidado respecto a una función que no le corresponde.

Una situación más compleja es la descrita en la letra (a). La SVS no discute que los miembros del Comité de Directores efectivamente examinaron los estados financieros de La Polar, y sin embargo los sanciona por cuanto considera que en examen no fue suficiente. Sin embargo, hay que entender que la función del Comité es examinar y dar una opinión, no aprobar dichos estados financieros, siendo además que son por disposición legal los auditores externos quienes tienen una obligación de ser escépticos respecto a su contenido, quedando protegidos por la *Business Judgment Rule* en su análisis.

En este sentido, no concordamos con la referencia a tener una remuneración y presupuesto de gastos. La remuneración viene dada por el hecho de trabajos adicionales de carácter informativo, no resolutorio, tal como hemos mencionado. Asimismo, creemos que no es aplicable la referencia al presupuesto, por cuanto podría darse el caso (siguiendo la interpretación del regulador) que con dicho presupuesto termine un auditor contratado por el Comité auditando nuevamente

a los auditores externos o situaciones que no se condicen ni con los tiempos de administración ni con la racionalidad económica ni societaria.

Desgraciadamente ni los tribunales ordinarios de justicia al conocer los reclamos por las sanciones antes descritas no se pronunciaron en forma especial respecto a si los miembros del Comité de Directores tienen deberes de cuidado particulares.⁸³¹

Por lo anterior, no consideramos que exista un deber de cuidado especial para los miembros del Comité en la medida en que en lo formal se cumpla con los verbos rectores, que, insistimos, no son resolutivos. Concordamos en esto con la opinión del ex superintendente de la SVS Alejandro Ferreiro, quien en declaración prestada ante la SVS el 22 de noviembre de 2011 en el marco de la formulación de cargos al director de La Polar señor Andrés Ibañez, al responder sobre si a los miembros del Comité de Directores les es exigible un estándar de diligencia distinto al del resto de los directores señaló que «no hay norma legal ni razón alguna que sugiera que la diligencia exigible es distinta. La circunstancia que tengan funciones especiales no me parece que justifique exigencias más severas en el estándar de conducta que la ley establece por igual a todos los directores, esto es, el cuidado mediano que se opone a la culpa leve».⁸³²

IV. ¿A QUIÉN RESPONDEN LOS DIRECTORES INDEPENDIENTES?

Como ya hemos mencionado (y ya hemos tratado en mayor profundidad en este trabajo) los directores tienen ciertos deberes fiduciarios. En este sentido, a la hora de tratar a los directores independientes es relevante mencionar el Artículo 39 inciso 3 de la LSA, que señala expresamente «los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron».

⁸³¹ «De Montalembert con SVS», Rol N° 6698-2012 del 16° Juzgado Civil de Santiago, fojas 487 y ss., confirmada por la I. Corte de Apelaciones de Santiago con fecha 5 de junio de 2015, Rol Civil N° 154-2015; «Sotomayor con SVS», Rol N° 6676-2012 del 22° Juzgado Civil de Santiago, fojas 584 y ss.; y «Franke con SVS», Rol N° 6291-2012 del 18° Juzgado Civil de Santiago, fojas 745 y ss., confirmada por la I. Corte de Apelaciones de Santiago con fecha 23 de junio de 2015, Rol Civil N° 7005-2015.

⁸³² ALCALDE (2013) p. 435, citando la declaración del ex superintendente de la SVS Alejandro Ferreiro, ante la SVS el 22 de noviembre de 2011 en el marco de la formulación de cargos al director de La Polar señor Andrés Ibañez.

Sin embargo, la misma historia de la Ley N° 20.382 nos da luces sobre el real alcance que se quería dar a los directores independientes al señalar el Mensaje Presidencial que «en concordancia con lo anterior, y como forma de resolver los problemas planteados que afectan negativamente a los accionistas minoritarios y al mercado, el proyecto ha identificado la figura del director independiente como el mecanismo idóneo para la defensa de dichos actores. En efecto, el director independiente, actuando a través del comité de directores, se configura como la herramienta más eficaz y eficiente para proteger a los minoritarios y mejorar el flujo de información al mercado, sin privar a los accionistas controladores de sus legítimos derechos».⁸³³

Por lo tanto, y pese a lo señalado en el mencionado Artículo 39 inciso 3° de la LSA, desde su etapa de discusión pareciera que se trató de asignar a los directores independientes ciertas funciones o responsabilidades adicionales a las que les corresponde a cualquier director.

Esta percepción pareciera que también ha permeado en la sociedad civil. Un elemento significativo de esto es la creencia de que entre directores independientes y directores elegidos con los votos de las AFPs según lo dispone el DL 3.500 existe una relación lineal, y que por lo tanto los directores independientes tendrían ciertos deberes fiduciarios (no señalados en la ley) para con los afiliados a dichas AFPs.

Consideramos que esto no es y no puede ser así. Como ya hemos señalado, la denominación de directores independientes corresponde solo al mecanismo de nominación y elección de los mismos, pero no a su comportamiento una vez elegidos, momento en que todos los directores responden de la misma forma y están sujetos a los mismos deberes.

Asimismo, el hecho de que los directores independientes deban formar parte del comité de directores no supone deberes fiduciarios especiales, por cuanto sus actuaciones no son deliberativas sino informativas al directorio o a los accionistas. Obviamente será una excepción a lo anterior si los directores que formen parte del comité de directores no cumplen sus obligaciones mínimas a la hora de sesionar o informar según lo dispone la ley, pero no creemos que de ello se deba derivar una responsabilidad especial.

Estos conceptos se repiten en otros cuerpos normativos. Por ejemplo, la OECD en el mismo apartado VI señala que «para que los Consejos puedan cumplir

⁸³³ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2009) p. 7. Este concepto fue destacado en el informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, ver BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2009) p. 43.

eficazmente con sus responsabilidades, deben estar facultados para realizar juicios objetivos independientes», ya que los directores deben actuar en el interés de la sociedad y de sus accionistas. El incumplimiento de lo anterior hace que los directores sean responsables frente a los accionistas, responsabilidad que está sustentada precisamente en los deberes de lealtad y cuidado antes mencionados. Sin embargo, el «deber de diligencia no se extiende a errores de juicio en los negocios, siempre y cuando los miembros del Consejo no actúen con negligencia grave y la decisión se adopte aplicando la diligencia debida, etc.».

En Francia, el AFEP-MEDEF *Code* señala en su sección 6.4 que «una designación como director independiente no implica un juicio de valor. Los directores independientes no se supone que sean en virtud de sus cualidades personales distintos a los demás directores en una manera tal que les dé un mayor incentivo a actuar en beneficio de los intereses de los accionistas».

Un concepto similar entrega el UK *Corporate Governance Code* de 2014 que señala que «todos los directores deben actuar en la forma que estimen sea de acuerdo a los mejores intereses de la sociedad, consistente con sus deberes estatutarios».

Por lo anterior, es evidente que cualquier director de una sociedad anónima abierta, cualquiera sea su tipo de designación, se debe a la sociedad y a sus accionistas según lo dispone el inciso 3° del Artículo 39 de la LSA, no existiendo deberes adicionales por el hecho de ser independiente o formar parte del Comité de Directores.

CONCLUSIONES

De acuerdo a lo señalado en este informe, podemos señalar lo siguiente:

- 1) Consideramos que la enumeración existente en el inciso 3° del Artículo 50 bis se refiere a presunciones que van contra la independencia de directores que a su vez deben ser parte del Comité de Directores. Sin embargo, consideramos que dichas presunciones son parte de las necesarias para ser nominado y elegido en calidad de director independiente, pero no supone generar una categoría especial de directores, sino que es parte de una batería de soluciones para enfrentar el problema de agencia existente en todos los mercados de capitales del mundo.
- 2) Asimismo, consideramos que el hecho de formar parte del Comité de Directores o ser director independiente no supone en forma alguna que los deberes fiduciarios, y en particular, a quien se deben los directores, sea distinto al del resto de los directores. Consideramos que se mantiene lo

- dispuesto en el inciso 3º del artículo 39 de la LSA, debiéndose por tanto a la sociedad y a todos sus accionistas y no a un grupo particular de ellos.
- 3) Por último, creemos que por formar parte del Comité de Directores, sus miembros no tienen deberes fiduciarios especiales distintos a cumplir las funciones indicativas, informativas y no resolutivas indicadas en el inciso 8º del artículo 50 bis de la LSA, no existiendo en nuestra opinión fundamento legal alguno que disponga algo distinto.

Bibliografía Citada

- ALCALDE RODRIGUEZ, Enrique (2013): *La responsabilidad de los directores de Sociedades Anónimas* (Santiago, Ediciones UC, Primera Edición)
- ALLEGRI, V. (1979): *Contributo allo studio della responsabilità civile degli amministratori*.
- AMERICAN BAR ASSOCIATION (2009): *Report of the Task Force of the ABA Section of Business Law Corporate Governance Committee on Delineation of Governance Roles & Responsibilities* (1º de Agosto de 2009).
- BEASLEY, M.S. (1996): "An Empirical Analysis of the relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud", *The accounting review* 71.
- BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL (2009): *Historia de la Ley 20.382*.
- BLACK, B., CHEFFINS, B. y KLAUSNER, M. (2003): *Outside Director Liability* (Working Paper, Stanford Law School).
- CLARK, Robert C. (1986): *Corporate Law* (Boston, Little, Brown & Co., Novena Edición).
- EISENBERG, Melvin A. (2000): *Corporations and other Business Organizations* (New York, Foundation Press, Octava Edición).
- GARRIGUES, Joaquín (1987): *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo II (Bogotá, Editorial Themis, Reimpresión de la Séptima Edición).
- GUERRERO VALENZUELA, Roberto y ZEGERS RUIZ-TAGLE, Matías (2014): *Manual sobre Derecho de Sociedades* (Santiago, Ediciones UC, Primera Edición).
- HAMILTON, Robert (2000): *The Law of Corporations* (St. Paul (MN), West Group, Quinta Edición).
- HANSEN, Charles (1986): "The ALI Corporate Governance Project: Of the Duty of Due Care and the Business Judgement Rule", 41. *Bus. Law.* 1237, 1239.
- HOOGHIEMSTRA, R. y VAN MANEN, J. (2004): "The Independence paradox: (Im)possibilities Facing Non-Executive Directors in the Netherlands.", *Corporate Governance* 12.
- KLUBER, F. (2001): *Derecho de Sociedades* (5ª Edición revisada y ampliada, Fundación Cultural del Notariado, Madrid).
- KIM, Kenneth, NOFSINGER, John R., MOHR, Derek J (2009): *Corporate Governance*.
- LYNCH, M.C. (1914): "Diligence of Directors in the Management of Corporations", *California Law Review*, Vol. 3, No. 1 (Nov.).

- MACEY, Jonathan (2008): *Corporate Governance, Promises Kept, Promises Broken*, (Princeton, Princeton University Press, Segunda Edición).
- MARTORELL, Ernesto (1990): *Los directores de las sociedades anónimas* (Buenos Aires, Depalma, Segunda Edición).
- MONKS, Robert A. y MINOW, Nell (2008): *Corporate Governance* (Inglaterra, John Wiley & Sons Ltd., Cuarta Edición).
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICOS (OECD) (2004): *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE* (París).
- PÉREZ CARRILLO, Elena (2000): “El deber de diligencia de los administradores de sociedades”, *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 14: pp. 275-324.
- PUELMA ACCORSI, Álvaro (1996): *Sociedades*, Tomo II (Santiago, Editorial Jurídica de Chile, Primera Edición).
- Revista de Derecho y Jurisprudencia y Gaceta de los Tribunales*, Vol. 60, tomo LX, 1963, Segunda Parte, Sección Cuarta, N° 9 y 10, Noviembre-Diciembre 1963.
- SANCHEZ CALERO, Fernando (2005): *Los administradores en las sociedades de capital* (Navarra, Editorial Thomson Civitas, Primera Edición).
- SCHIPANI, Cindy A. (1993): “The duty of care standard in Corporate Governance: A comparative analysis of the U.S. and Australian Experiences”, *Working Papers # 725*, School of Business Administration, The University of Michigan.
- SRINIVASAN, Suraj (2005): “Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from accounting restatements and audit committee members”, *Journal of Accounting Research*, vol. 43, No. 2 (May 2005).
- Jurisprudencia
- Aronson, 473 A.2d at 812.
- DE MONTALEMBERT CON SVS, Rol N° 6698-2012 del 16° Juzgado Civil de Santiago, fojas 487 y ss., confirmada por la I. Corte de Apelaciones de Santiago con fecha 5 de junio de 2015, Rol Civil N° 154-2015.
- DISNEY, 906 A.2d at 52.
- FRANCIS V. UNITED JERSEY BANK, 87 N.J. 15, 432 A.2d 814 (N.J. 1981).
- FRANKE CON SVS, Rol N° 6291-2012 del 18° Juzgado Civil de Santiago, fojas 745 y ss., confirmada por la I. Corte de Apelaciones de Santiago con fecha 23 de junio de 2015, Rol Civil N° 7005-2015.
- GAGLIARDI V. TRIFOODS INT’L, INC., 683 A.2d 1049, 1052-53 (Del. Ch. 1996).
- MM COS. V. LIQUID AUDIO, INC., 813 A. 2d 1118, 1127 (Del. 2003).
- RE BARINGS PLC (No 5) [2000] 1 BCLC 523.
- SOTOMAYOR CON SVS, Rol N° 6676-2012 del 22° Juzgado Civil de Santiago, fojas 584 y ss.
- THE CHARITABLE FOUNDATION VS. SUTTON (1742), 2 Atk. 400, 405, 26 Eng. Repr. 642.

Tabla 1. Porcentaje de directores independientes

País	Cuerpos Normativos	Definición de Director Independiente	
Alemania ^[1]	<p>German Stock Corporation Act (Aktiengesetz).</p> <p>German Codetermination Act (Mitbestimmungsgesetz).</p> <p>German Corporate Governance Code.</p>	<p>German Corporate Governance Code:</p> <p>Supervisory board has independent directors. A Supervisory Board member is not to be considered.</p> <p>Independent in particular if he/she has personal or business relations with the company, its executive bodies, a controlling shareholder or an enterprise associated with the latter which may cause a substantial and not merely temporary conflict of interests.</p>	
Australia ^[2]	<p>Corporations Act 2001.</p> <p>Australian Securities and Investments Commission Act 2001.</p> <p>ASX (Australian Securities Exchange) Corporate Governance Principles and Recommendations.</p>	<p>ASX Corporate Governance Principles and Recommendations.</p> <p>Independent director: a director who is free of any interest, position, association or relationship that might influence, or reasonably be perceived to influence, in a material respect his or her capacity to bring an independent judgement to bear on issues before the board and to act in the best interests of the entity and its security holders generally.</p> <p>Recommendation 2.3.</p> <p>A director of a listed entity should only be characterized and described as an independent director if he or she is free of any interest, position, association or relationship that might influence, or reasonably be perceived to influence, in a material respect his or her capacity to bring an independent judgement to bear on issues before the board and to act in the best interests of the entity and its security holders generally.</p>	
Canadá	<p>Canada Business Corporations Act.</p> <p>Canada Corporations Act</p>		

[1] Alemania tiene un sistema de directorio dual (*two-tier board system*).

[2] *Paper* sobre directores independientes en Australia: <https://www.law.unimelb.edu.au/files/dmfile/IndependentDirectorsReport2.pdf>

Porcentaje de Directores Independientes	Selección Deberes Especiales y Otros
<p>German Corporate Governance Code contains a recommendation under which the supervisory board shall include what it considers an adequate number of independent members.</p>	<p>In the two tier system the supervisory board has the duty to advise and control the management board.</p>
<p>ASX Corporate Governance Principles and Recommendations. Recommendation 2.4. A majority of the board of a listed entity should be independent directors. Having a majority of independent directors makes it harder for any individual or small group of individuals to dominate the board's decision-making and maximizes the likelihood that the decisions of the board will reflect the best interests of the entity and its security holders generally and not be biased towards the interests of management or any other person or group with whom a non-independent director may be associated.</p>	<p>ASX Corporate Governance Principles and Recommendations. Recommendation 2.5. The chair of the board of a listed entity should be an independent director and, in particular, should not be the same person as the CEO of the entity. Recommendation 2.1. The board of a listed entity should have a nomination committee which has at least three members, a majority of whom are independent directors.</p>
	<p>Shareholders of a corporation shall, by ordinary resolution at the first meeting of shareholders and at each succeeding annual meeting at which an election of directors is required, elect directors to hold office for a term expiring not later than the close of the third annual meeting of shareholders following the election.</p>

País	Cuerpos Normativos	Definición de Director Independiente
Chile	Ley 18.046, sobre Sociedades Anónimas. Artículo 50 bis.	<p>No se considerará independiente a quienes se hayan encontrado en cualquier momento dentro de los últimos dieciocho meses, en alguna de las siguientes circunstancias:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Mantuvieren cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, o hayan sido directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o asesores de éstas. 2) Mantuvieren una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, con las personas indicadas en el número anterior. 3) Hubiesen sido directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de organizaciones sin fines de lucro que hayan recibido aportes, contribuciones o donaciones relevantes de las personas indicadas en el número 1). 4) Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital; directores; gerentes; administradores o ejecutivos principales de entidades que han prestado servicios jurídicos o de consultoría, por montos relevantes, o de auditoría externa, a las personas indicadas en el número. 5) Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital; directores; gerentes; administradores o ejecutivos principales de los principales competidores, proveedores o clientes de la sociedad.

[3] Con no menos de dos días de anterioridad a la junta respectiva, el candidato y su respectivo suplente, en su caso, deberán poner a disposición del gerente general una declaración jurada en que señalen que: i) aceptan ser candidato a director independiente; ii) no se encuentran en ninguna de las circunstancias indicadas en los numerales anteriores; iii) no mantienen alguna relación con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, que pueda privar a una persona sensata de un grado razonable

Porcentaje de Directores Independientes	Selección Deberes Especiales y Otros
<p>Las sociedades anónimas abiertas deberán designar al menos un director independiente y el comité de directores a que se refiere este artículo, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.</p>	<p>Para poder ser elegidos como directores independientes, los candidatos deberán ser propuestos por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad, con a lo menos diez días de anticipación a la fecha prevista para la junta de accionistas llamada a efectuar la elección de los directores.^[3]</p> <p>Artículo 39 Ley 18.046: «Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron».</p> <p>Los directores independientes asumen el compromiso de mantenerse independientes por todo el tiempo en que ejerzan el cargo de director.</p>

de autonomía, interferir con sus posibilidades de realizar un trabajo objetivo y efectivo, generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio, y iv) asumen el compromiso de mantenerse independientes por todo el tiempo en que ejerzan el cargo de director. La infracción al literal iii) no invalidará su elección ni los hará cesar en el cargo, pero obligará a responder de los perjuicios que su falta de veracidad o incumplimiento pueda causar a los accionistas. Será elegido director independiente aquel candidato que obtenga la más alta votación.

País	Cuerpos Normativos	Definición de Director Independiente	
China ^[4] [5] [6]	Company Law. Securities Law. Code of Corporate Governance of Listed Companies.	<p>An independent director is a director who holds no other position than that of an independent director in the company. He or she has no relations that prevent them from making an independent and objective judgment. An independent director shall perform his or her duty independently and not be influenced by the main shareholders, actual controllers, or other entities or individuals which have significant relations with the listed company.</p> <p>The first part of «Guiding Opinion on the Establishment of Independent Director Systems by Listed Companies» claims that the term «independent director of a listed company» means a director who does not hold any position in the company other than director and who has no relationship with the listed company or its principal shareholders that could hinder him or her from making independent and objective judgements.</p>	
España	Texto refundido de Ley de Sociedades de Capital. Ley de Mercado de Valores. ^[7]	Artículo 529 duodecies, Ley de Sociedades de Capital: «Se considerarán consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos».	

[4] Ver «*Corporate Governance of Listed Companies in China*». OECD. <http://www.oecd.org/daf/ca/48444985.pdf>

[5] Ver «Study on the Independent Director System in Corporate Governance». <http://ccsenet.org/journal/index.php/ass/article/download/2970/2736>

Porcentaje de Directores Independientes	Selección Deberes Especiales y Otros
<p>The Code of Corporate Governance of Listed Companies in China stipulates that independent directors shall account for more than one-third of the board in a listed company.</p> <p>The Guiding Opinion requires that at least one-third of the members of the board of directors should be independent directors, and at least one of the independent directors should be a professional accountant.</p>	<p>Regulaciones sobre el tema:</p> <p>Provisions on Strengthening the Protection of the Rights and Interests of Public Shareholders (2004).</p> <p>Guiding Opinions on the Establishment of the System of Independent Directors in Listed Companies (2001).</p>
	<p>Artículo 529 decies. Los miembros del consejo de administración de una sociedad cotizada serán nombrados por la junta general de accionistas o, en caso de vacante anticipada, por el propio consejo por cooptación.</p> <p>Los consejeros independientes deben formar parte de la Comisión de Nombramientos y Remuneraciones (mínimo 2 directores independientes).</p> <p>El 40% de los consejeros independientes de las empresas del IBEX ha visto incrementadas sus funciones entre 2007 y 2012.</p> <p>http://www.pwc.es/es/sala-prensa/notas-prensa/2014/remuneracion-de-consejeros-externos-2009-2012.jhtml</p> <p>Ver: Los Consejeros Independientes (Análisis De Su Presencia En El IBEX-35).</p> <p>Ver: Remuneraciones de los consejeros independientes en IBEX http://centrogobiernocorporativo.ie.edu/wp-content/uploads/sites/87/2013/11/Prensa29-01-10.pdf</p>

[6] Ver «*Chinese Corporate Governance*». Yong Kang, Lu Shi, Elizabeth D. Brown. http://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/technical_reports/2008/RAND_TR618.pdf

[7] Ver Código de buen gobierno de las Sociedades Cotizadas. http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf

País	Cuerpos Normativos	Definición de Director Independiente
Estados Unidos ^[8]	Securities Exchange Act, 1934. ^[9] Sarbanes Oxley Act, 2002.	Securities Exchange Act, 1934. Section 15 E (t) In order to be considered an independent director, the director may not, other than in his or her capacity as a member of the board of directors or any committee thereof: (I) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the nationally recognized statistical rating organization; or (II) be a person associated with the nationally recognized statistical rating organization or with any affiliated company thereof; and (ii) shall be disqualified from any deliberation involving a specific rating in which the independent board member has a financial interest in the outcome of the rating.
Estados Unidos - NYSE ^[10]	The New York Stock Exchange («NYSE») listing standards.	«No material relationship with the Company». For a director to be considered independent, the Board of Directors must determine that the director does not have a material relationship with the company, either directly or as a partner, shareholder, or officer of an organization that has a relationship with the company. In each case, the Board will broadly consider all relevant facts and circumstances, including the director's commercial, industrial, banking, consulting, legal, accounting, charitable, and familial relationships.
Estados Unidos - NASDAQ	Nasdaq Marketplace Rule 4200 (a) (15).	«No interference with independent judgement». An independent director is a person, other than an executive officer or employee of the company or any other individual having relationship which, in the opinion of the issuer's board of directors, would interfere with the exercise of independent judgement.

[8] Ver artículo de Donald C. Clarke. «Three Concepts of the Independent Director».

[9] Link a la Norma: <https://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>

[10] Para más información sobre NYSE y NASDAQ, ver <http://corporate.findlaw.com/finance/sec-approves-nyse-and-nasdaq-proposals-relating-to-director.html>.

[11] 303A.02 Independence Tests: In order to tighten the definition of «independent director» for purposes of these standards:
(a)(i) No director qualifies as «independent» unless the board of directors affirmatively determines that the director has no material relationship with the listed company (either directly or as a partner, shareholder or officer of an organization

Porcentaje de Directores Independientes	Selección Deberes Especiales y Otros
<p>Securities Exchange Act, 1934. Section 15 E (t). Listed companies must have at least half of the directors as independent directors. The SOA has no role for independent directors other than as audit committee members.</p>	<p>Securities Exchange Act, 1934. Section 15 E (t). The compensation of the independent members of the board of directors of a nationally recognized statistical rating organization shall not be linked to the business performance of the rationally recognized statistical rating organization, and shall be arranged so as to ensure the independence of their judgment. The term of office of the independent directors shall be for a pre-agreed fixed period, not to exceed 5 years, and shall not be renewable.</p>
<p>303A.01 NYSE listing standards. NYSE requires that a majority of the board of directors of a listed company be «independent».^[11]</p>	<p>The non-management directors of each company must meet at regularly scheduled executive sessions without management. Also See Recommendations to the NYSE Board of Directors.</p>
<p>NASDAQ requires that a majority of the board of directors of a listed company be independent.</p>	<p>Director nominees must either be selected, or recommended for the Board's selection, either by: (i) a majority of the independent directors, or (ii) a nominations committee comprised solely of independent directors. Independent directors must have regularly scheduled meetings at which only independent directors are present («executive sessions»).</p>

that has a relationship with the company). (ii) In addition, in affirmatively determining the independence of any director who will serve on the compensation committee of the listed company's board of directors, the board of directors must consider all factors specifically relevant to determining whether a director has a relationship to the listed company which is material to that director's ability to be independent from management in connection with the duties of a compensation committee member, including, but not limited to: (A) the source of compensation of such director, including any consulting, advisory or other compensatory fee paid by the listed company to such director; and (B) whether such director is affiliated with the listed company, a subsidiary of the listed company or an affiliate of a subsidiary of the listed company.

País	Cuerpos Normativos	Definición de Director Independiente	
Francia	Afep-Medef Code	<p>Under the Afep-Medef Code, a director is independent when he or she has no relationship of any kind whatsoever with the corporation, its group or the management of either that is such as to color his or her judgment. Accordingly, an independent director is to be understood not only as a non-executive director, i.e. one not performing management duties in the corporation or its group, but also as one devoid of any particular bonds of interest (significant shareholder, employee, other) with them.</p> <p>8.4. The criteria to have a director qualify as independent and to prevent risks of conflicts of interest between the director and the management, the corporation, or its group, are the following:</p> <p>Not to be an employee or executive director of the corporation, or an employee or director of its parent or a company that it consolidates, and not having been in such a position for the previous five years;</p> <p>Not to be an executive director of a company in which the corporation holds a directorship, directly or indirectly, or in which an employee appointed as such or an executive director of the corporation (currently in office or having held such office going back five years) is a director;</p> <p>Not to be a customer, supplier, investment banker or commercial banker that is material for the corporation or its group or for a significant part of whose business the corporation or its group accounts;</p> <p>Not to be related by close family ties to an executive director;</p> <p>Not to have been an auditor of the corporation within the previous five years;</p> <p>Not to have been a director of the corporation for more than twelve years</p>	

Porcentaje de Directores Independientes	Selección Deberes Especiales y Otros
<p>Under the Afep-Medef Code, article 8.2, independent directors should account for half the members of the Board in widely-held corporations and without controlling shareholders.</p> <p>In controlled companies, independent directors should account at least for a third.</p>	<p>Afep-Medef Code Special Regulations:</p> <p>6.4. A designation as independent director does not imply a value judgment. Independent directors are not by virtue of their personal qualities supposed to be different from the other directors in away that would give them a stronger incentive to act in the interests of the shareholders.</p> <p>7.3. Small shareholders in non-controlled corporations In non-controlled corporations, the interests of small shareholders should be taken into account by appointing independent directors.</p> <p>8.3. Characterization as an independent director should be discussed by the appointments committee and reviewed every year by the Board of Directors prior to publication of the annual report.</p>

País	Cuerpos Normativos	Definición de Director Independiente
India	Companies Act, 2013.	The expression «independent directors» means directors who apart from receiving director's remuneration, do not have any other material pecuniary relationship or transactions with the company, its promoters, its management or its subsidiaries, which in judgment of the board may affect independence of judgment of the directors.
Japón	Companies Act, 2005.	«Outside (<i>independent</i>) Director» means a director of any Stock Company who is neither an Executive Director, and any other director who has executed operation of such Stock Company nor an executive officer, nor an employee, including a manager, of such Stock Company or any of its Subsidiaries, and who has neither ever served in the past as an executive director nor executive officer, nor as an employee, including a manager, of such Stock Company or any of its Subsidiaries.
Malaysia	Code of Corporate Governance.	The board must comprise a majority of independent directors where the chairman of the board is not an independent director.
México	Código de Mejores Prácticas Corporativas. Código de Comercio. Ley General de Sociedades Mercantiles. Ley de Mercado de Valores.	Los Consejeros Independientes son aquellos que por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, pueden desempeñar sus funciones en el Consejo, libres de conflictos de interés y sin estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos. (Ley de Mercado de Valores).

Porcentaje de Directores Independientes	Selección Deberes Especiales y Otros
<p>1/3 of the directors of listed companies must be independent directors.</p> <p>Also, a majority of the minimum seven directors of public companies having share capital in excess of Rs. 50 million (Rs 50,000,000) should be independent.</p>	<p>Independent directors are selected from a data bank with persons who are eligible and willing to be independent directors.</p> <p>The appointment of the director shall be approved by the company in a general meeting.</p> <p>The Companies Act, 2013, has a Code For Independent Directors, with Guidelines, Roles and Functions, Duties and evaluation mechanisms, among others.</p>
<p>No hay porcentaje exigido.</p> <p>Dato 2008: an average number of outside directors per company of the companies listed on the Tokyo Stock Exchange (2,323 companies as of June 2008) is only 0.86, and 55% of these listed companies do not have outside directors at all.</p>	<p>The majority of the committee members of each Committee shall be Outside Directors.</p>
<p>Recommendation 3.5.</p> <p>The board must comprise a majority of independent directors where the chairman of the board is not an independent director.</p>	<p>The board should establish a Nominating Committee which should comprise exclusively of non-executive directors, a majority of whom must be independent.</p> <p>The tenure of an independent director should not exceed a cumulative term of nine years. Upon completion of the nine years, an independent director may continue to serve on the board subject to the director's re-designation as a non-independent director.</p>
<p>Conforme la Ley de Mercado de Valores, las Sociedades Anónimas Promotoras Bursátiles deben tener al menos un consejero independiente; y las Sociedades Anónimas Bursátiles deben tener al menos un 25% de consejeros independientes (artículo 24).</p> <p>Conforme al artículo 123, el consejo de administración de las casas de bolsa estará integrado por un máximo de quince consejeros de los cuales, cuando menos, el 25% deben ser independientes.</p>	<p>Artículo 26 Ley de Mercado de Valores. Los consejeros independientes deberán ser seleccionados por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características puedan desempeñar sus funciones libres de conflictos de interés y sin estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos.</p> <p>La asamblea general de accionistas en la que se designe o ratifique a los miembros del consejo de administración o, en su caso, aquélla en la que se informe sobre dichas designaciones o ratificaciones, calificará la independencia de sus consejeros.</p> <p>Los comités de cualquier tipo siempre deberán estar conformados por al menos un director independiente.</p>

País	Cuerpos Normativos	Definición de Director Independiente	
Reino Unido ^[12]	UK Corporate Governance Code, 2014.	<p>The board should determine whether the director is independent in character and judgement and whether there are relationships or circumstances which are likely to affect, or could appear to affect, the director's judgement, such as:</p> <ul style="list-style-type: none"> - director has been an employee of the company or group within the last five years; - director has or has had within the last three years, a material business relationship with the company either directly, or as a partner, shareholder, director or senior employee of a body that has such a relationship with the company; - director has received or receives additional remuneration from the company apart from a director's fee, participates in the company's share option, or is a member of the company's pension scheme; - director has close family ties with any of the company's advisers, directors or senior Employees. 	
Singapur	Code of Corporate Governance.	<p>An «independent» director is one who has no relationship with the company, its related corporations, its 10% shareholders or its officers that could interfere, or be reasonably perceived to interfere, with the exercise of the director's independent business judgement with a view to the best interests of the company.</p>	

[12] Non-executive directors should scrutinize the performance of management in meeting agreed goals and objectives and monitor the reporting of performance. They should satisfy themselves on the integrity of financial information and that financial controls and systems of risk management are robust and defensible. They are responsible for determining appropriate levels of remuneration of executive directors and have a prime role in appointing and, where necessary, removing executive directors, and in succession planning.

Porcentaje de Directores Independientes	Selección Deberes Especiales y Otros
<p>The board should have a strong presence' of both executive and non-executive directors so that no individual or small group can dominate its decision-taking.</p> <p>At least half the board, not counting the chairman, should be independent non-executive directors.</p> <p>Except for smaller companies, at least half the board, excluding the chairman, should comprise non-executive directors determined by the board to be independent.</p> <p>A smaller company should have at least two independent non-executive directors.</p>	<p>The shareholders select independent directors, as proposed by the nomination committee.</p> <p>All directors must act in what they consider to be the best interests of the company, consistent with their statutory duties.</p> <p>The board should appoint one of the independent non-executive directors to be the senior independent director to provide a sounding board for the chairman and to serve as an intermediary for the other directors when necessary. The senior independent director should be available to shareholders if they have concerns which contact through the normal channels of chairman, chief executive or other executive directors has failed to resolve or for which such contact is inappropriate.</p>
<p>There should be a strong and independent element on the Board, with independent directors making up at least one-third of the Board. (Guideline 2.1. of the Code of Corporate Governance).</p> <p>The independent directors should make up at least half of the Board where:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) the Chairman of the Board (the «Chairman») and the chief executive officer (or equivalent) (the «CEO») is the same person; (b) the Chairman and the CEO are immediate family³ members; (c) the Chairman is part of the management team; or (d) the Chairman is not an independent director. 	<p>There should be a formal and transparent process for the appointment and re-appointment of directors to the Board.</p> <p>The Board should establish a Nominating Committee to make recommendations to the Board on all board appointments, with written terms of reference which clearly set out its authority and duties.</p> <p>The Nominating Committee is charged with the responsibility of determining annually, and as and when circumstances require, if a director is independent.</p> <p>Non-executive directors should:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) constructively challenge and help develop proposals on strategy; and (b) review the performance of Management in meeting agreed goals and objectives and monitor the reporting of performance. <p>To facilitate a more effective check on Management, non-executive directors are encouraged to meet regularly without the presence of Management.</p>

