

Las instrucciones de gestión de la junta de accionistas

The management instructions of the shareholders' meeting

CAMILO ORELLANA GUEENEY*

Universidad de Chile, Santiago, Chile

camilo.orellana@derecho.uchile.cl / <https://orcid.org/0009-0001-0594-0179>



Recibido: 11/09/2024 | Aceptado: 12/11/2024 | Publicado: 19/11/2024

Resumen. Este trabajo persigue responder una pregunta de sencilla formulación: ¿los directores de una sociedad anónima tienen el deber de ejecutar las instrucciones impartidas por la junta de accionistas en materia de gestión? La propuesta consiste en que el acuerdo de la asamblea sobre estos asuntos sólo será obligatorio (y liberatorio) para los directores si es unánime en sociedades anónimas cerradas, o si es emitido por la mayoría respectiva en el ejercicio de una disposición legal o estatutaria de competencias de administración, tanto en sociedades anónimas cerradas como abiertas. Para tales casos, el trabajo ofrece una propuesta de régimen jurídico de las instrucciones basado en las reglas de la comisión mercantil y del mandato.

Palabras clave. Sociedad anónima; junta de accionistas; directores; instrucciones.

Abstract. This paper aims to answer a straightforward question: do the directors of a corporation have a duty to execute the instructions issued by the shareholders' meeting on management matters? The proposal is that the resolution of the assembly on these matters will only be binding (and exonerative) for the directors if it is unanimous in closed corporations or is passed by the respective majority in the exercise of a legal or statutory provision of management powers, both in closed and public corporations. For such cases, this paper offers a proposal for the legal regime governing the instructions, based on the rules of the commercial commission and the mandate.

Keywords. Corporation; shareholders meeting; directors; instructions.

* Abogado. Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Ayudante de Derecho Comercial, Universidad de Chile.

Introducción

¿Los directores deben ejecutar las instrucciones impartidas por la junta de accionistas en materia de gestión? Nuestra doctrina no se ha ocupado de esta cuestión en particular. La objeción que podría levantarse en contra de este trabajo es que, en los hechos, existen maneras más sutiles de imponer una medida de gestión a la sociedad. Desde antiguo, la junta ha devenido en un mero teatro donde los accionistas no deliberan, sino que formalizan las decisiones previamente tomadas por quienes detentan el poder electoral¹. Los controladores reservan esta sede para lo estrictamente indispensable, prefiriendo emitir sus instrucciones mediante otro cauce jurídico: los pactos de accionistas donde comprometen el voto de los directores. Sin embargo, el despeje dogmático en torno a la general ilicitud de estos instrumentos podría conducir a que las intromisiones de los accionistas pretendan encontrar legitimidad en un acuerdo de la asamblea (Lagos, 2019, pp. 19-24). La apariencia societaria de la instrucción unida al tópico de la soberanía de la junta propicia un discurso bastante persuasivo que este trabajo busca prevenir².

Nuestra hipótesis niega la obligatoriedad de las instrucciones de gestión de la junta, con excepción de aquellas aprobadas por unanimidad en sociedades anónimas cerradas y de aquellas emitidas por la mayoría respectiva en el ejercicio de una disposición legal o estatutaria de competencias de administración, tanto en sociedades anónimas cerradas como abiertas. La investigación se vale principalmente del método dogmático con el objeto de ofrecer una respuesta jurídicamente válida para el derecho positivo chileno. Además, cuidamos formarnos una mirada práctica analizando los estatutos y las últimas actas de juntas de accionistas de las sociedades anónimas sometidas a fiscalización pública. El plan de trabajo se desarrolla en tres fases. Primero, determinamos las condiciones necesarias para la validez de las instrucciones (I), segundo, examinamos su eventual eficacia vinculante y el destino de la responsabilidad de los directores (II) y, tercero, ofrecemos una propuesta de régimen aplicable a las instrucciones conforme a las reglas de la comisión mercantil y del mandato (III).

¹ Desde el último tercio del siglo XIX y primero del XX se denuncia un divorcio entre el modelo legal y la praxis societaria chilena, tal como ocurría en el derecho comparado. La doctrina advirtió que el régimen democrático basado en una asamblea de propietarios comprometidos con la marcha social fue prontamente desplazado por un poderío abusivo de los administradores y grandes accionistas. Para un análisis de la evolución histórica de la distribución del poder en la sociedad anónima chilena, Orellana (pp. 27.76).

² La concepción de la asamblea como un órgano soberano (u otros términos análogos) aparece como la posición minoritaria en nuestro medio. Por todos, Lyon (2006, p. 143). La aceptación de este tópico conduce a que Barros (2020, tomo II, p. 911) y Pardow (2007, p. 45) desprendan un deber de los directores de obedecer los acuerdos de la junta. En un sentido similar, Concha (1996, p. 49) y Jara (2011, p. 396). El tópico opuesto, desde el cual se deniega la obligatoriedad de las instrucciones de gestión de la junta, goza de la simpatía de la doctrina mayoritaria: las competencias especiales de los órganos sociales. Por todos, Puga (2020, tomo II, pp. 824-825). En el mismo sentido, Carey (1993, pp. 56-61), Vásquez (2019, pp. 588-589) y Torres (2021, pp. 439-440).

1. La validez de las instrucciones de gestión

Las instrucciones de gestión objeto de nuestro análisis se emiten por medio de un acuerdo de la junta de accionistas. Este acto corporativo carece de una sistemática en la LSA acerca de su naturaleza jurídica, requisitos de perfección y régimen de impugnación (causales, legitimación, plazos, saneamiento y efectos), de suerte que estas lagunas se suplen acudiendo a las reglas generales sobre nulidad del derecho civil (arts. 1681 y ss. del CC)³. De consiguiente, las instrucciones de la junta son válidas si logran reunir los requisitos formales y sustantivos que la ley prescribe para el valor del acuerdo conforme a las reglas generales del derecho de obligaciones (arts. 1445 y ss. del CC) y especiales de la junta de accionistas, a saber: que haya sido debidamente convocada y constituida (arts. 58, 59 y 61 de la LSA), para deliberar sobre asuntos de su competencia (arts. 56, 57 y 67 de la LSA), mediante el ejercicio libre y regular del derecho de voz y voto de los asistentes legitimados (arts. 62, 63, 64, 65 y 66 de la LSA) y cumpliéndose con los quórum respectivos (arts. 61 inc. 1º *in fine*, 67 y 68 de la LSA) para la perfección de un acuerdo registrado en forma legal (arts. 57 inc. 2º y 72 de la LSA).

En este trabajo damos por supuestas todas estas exigencias necesarias para la validez del acuerdo de gestión. Esta decisión metodológica obedece a que no es objeto de este trabajo un examen exhaustivo de las condiciones necesarias para la perfección de un acuerdo de la junta de accionistas. No podríamos hacerlo por razones de espacio y porque la impugnación de acuerdos sociales es un asunto que merece un tratamiento monográfico que, a la fecha, no ha sido producido en nuestro medio.

Sólo nos referiremos a dos supuestos de invalidez sustantiva del acuerdo de la junta de accionistas mediante el cual se ordenan medidas de gestión al directorio: (i) cuando las instrucciones son contrarias a la ley y (ii) cuando se oponen al interés social⁴. En el primer caso, sostenemos que el acto corporativo adolecerá de nulidad absoluta por inmoralidad de objeto conforme a las reglas generales del derecho común (arts. 1681, 1682 inc. 1º, 1445 n.º 3º, 1461 inc. 3º y 1466 *in fine* del CC). En el segundo caso, en cambio, estará viciado por faltar un requisito de fondo que la ley prescribe para el valor del acuerdo (arts.

³ Para una construcción del régimen de impugnación de los acuerdos de la junta, véase Puga (2020, tomo II, pp. 859-877). También son valiosas las aportaciones anteriores a la LSA de Olavarría (1970, pp. 396-400).

⁴ Hemos excluido de este trabajo un análisis de las instrucciones de la junta contrarias a los estatutos sociales por falta de espacio y de interés práctico. En una versión preliminar, se examinaba con detalle este supuesto de hecho, sin embargo, se sobrepasaba la extensión establecida para un trabajo de esta naturaleza. Resultó decisiva la generalizada praxis mercantil que se limita a reproducir en los estatutos las disposiciones legales. Con todo, hacemos constar nuestra opinión respecto a que las instrucciones contrarias a los estatutos no adolecen de nulidad absoluta porque, como anota Puga (2020, tomo II, p. 870), esta sanción está reservada para la infracción de reglas legales y no de otra jerarquía jurídica (arts. 1681 y 1682 inc. 1º del CC). Los problemas vinculados a este tipo de instrucciones se generan fundamentalmente en sede de eficacia, donde su obligatoriedad no aparece nítida. La complejidad de este tema amerita que sea abordado en otra investigación.

1681 y 1682 inc. 1º del CC) conforme a las reglas del derecho de sociedades anónimas: la competencia de la junta de accionistas (arts. 56, 57 y 67 de la LSA).

En dichos supuestos, el acuerdo deberá ser desacatado y, de ser necesario, impugnado de nulidad absoluta por los directores. En los hechos, su abstención operará como una especie de impugnación del acuerdo por vía de excepción, frente a la pretensión extrajudicial de los accionistas de que se ejecute⁵. El plazo de prescripción de la acción asciende a diez años contados desde la perfección del acuerdo (art. 1683 *in fine* del CC)⁶, pero su ilicitud no se sana por el transcurso del tiempo⁷, de modo que los directores deberán desobedecerlo aún prescrita la acción si no desean verse incurso en responsabilidad civil por los daños provocados a la sociedad (arts. 133 y 133 bis de la LSA)⁸.

1.1. Instrucciones contrarias a la ley

Las instrucciones contrarias a la ley adolecen de objeto ilícito porque ordenan la ejecución de un hecho moralmente imposible (arts. 1681, 1682 inc. 1º, 1445 n.º 3º, 1461 inc. 3º y 1466 *in fine* del CC). Las instrucciones deben ser de contenido lícito. Como observa Stitchkin (2008), es impropio el estudio de esta circunstancia como un elemento esencial del mandato porque ella es inherente a toda relación jurídica nacida de un acto o declaración de voluntad. El objeto del mandato, como en todo contrato válidamente celebrado, no puede consistir en la ejecución de un hecho ilícito (pp. 260-261). Esta situación ocurrirá si, por ejemplo, se exige al directorio la adulteración de los libros de contabilidad a fin de que la sociedad tribute menos de lo debido, o si se le ordenan prácticas antisindicales para terminar con un conflicto laboral, o si se le instruye la falsificación de datos en una declaración de impacto ambiental con el propósito de conseguir el permiso de la autoridad. Alfaro (2021) sostiene, además, que las instrucciones que supongan un incumplimiento contractual son ilegítimas. Los administradores deberían resistirlas porque pesaría sobre

⁵ Paz-Ares (2010), p. 10, nota 10 aclara que la abstención extrajudicial no es técnicamente una impugnación, sino una manera gráfica de subrayar la facultad y el deber de los directores de apelar a la evidente impugnabilidad del acuerdo para denegar su ejecución. En la práctica, el ejercicio de la acción de impugnación sólo se hace necesaria “cuando la situación no es líquida, en cuyo caso no podemos poner el riesgo sobre sus espaldas”.

⁶ En la doctrina se propone *de lege ferenda* reducir este extenso plazo de prescripción y permitir la ratificación de acuerdos viciados de nulidad como se hizo con la Ley n.º 19.499, de 1997: véase Lagos (2017, pp. 507-508) y Puga (2020, tomo II, p. 877).

⁷ Como ha demostrado San Martín (2015, pp. 771-776), el transcurso del plazo contemplado en el art. 1683 *in fine* del CC no tiene la virtud de hacer desaparecer el vicio de nulidad absoluta del acto celebrado, tornándolo en uno jurídicamente válido, sino que sólo produce la extinción de la acción respectiva con el propósito de consolidar las situaciones fáctico-jurídicas.

⁸ En el ordenamiento español, el régimen especial en esta materia conduce a que la dogmática se pregunte qué ocurre cuando nadie impugna el acuerdo dentro del acotado plazo de caducidad (art. 205 de la LSC). Con amplias referencias, Recalde (2019, p. 669) concluye que “[l]a ilicitud del acuerdo no se sana por su inatacabilidad procesal. Por eso los administradores no deberían ejecutarlo, si no quieren incurrir en responsabilidad por los daños que causen a la sociedad con su conducta ilícita”.

ellos un deber de garante que los hace personalmente responsables frente a los acreedores. Este último criterio, sin embargo, no es extensible a nuestra realidad jurídica.

Un acuerdo de gestión que suponga un incumplimiento contractual no es *per se* ilícito. Supóngase el caso en que la junta de una sociedad constructora ordena al directorio no pagar a un proveedor por considerar que los productos recibidos no tienen la calidad esperada, o si ordena abandonar temporalmente unas obras para destinar a los trabajadores a otras, asumiendo las multas y el riesgo de desistimiento unilateral del contrato por el mandante. Estos acuerdos no son objetables de validez y la sociedad responderá personalmente del incumplimiento. Los directores no tienen deberes adicionales para con los acreedores a los que les impone el derecho común. Cosa distinta ocurre cuando la junta emite instrucciones mientras la sociedad está amenazada por la insolvencia, pues, como observa Alfaro, en este escenario se vuelven particularmente peligrosas.

La ausencia de una disciplina especialmente destinada a reforzar los deberes de los directores en favor de los acreedores en una situación de insolvencia, no es óbice para desprender esta deseable consecuencia del régimen general (art. 2314 del CC). Lo anterior obliga a los administradores a rechazar la ejecución de maniobras que pospongan el interés legítimo de los acreedores en que no aumenten las deudas de la sociedad, para favorecer el interés de los accionistas de “esperar un golpe imprevisible de fortuna”⁹. De otra parte, el art. 102 de la LSA les impide ejecutar actos que privilegien a algunos acreedores en perjuicio de los demás, lesionando la *par conditio creditorum*. Tales consideraciones deben ser tenidas en cuenta por los administradores, particularmente, respecto de las decisiones que se adopten en la junta citada de conformidad con el art. 101 de la LSA. Sin embargo, en los casos anotados la ilegitimidad del acuerdo de la junta no vendría dada por la imposición de un incumplimiento contractual, sino por la imposición de un hecho ilícito, de algo moralmente imposible (art. 1461 inc. 3° del CC) y, por lo tanto, sancionado con nulidad absoluta según las reglas generales (arts. 1682 inc. 1° y 1445 n.º 3° del CC).

1.2. Instrucciones contrarias al interés social

1.2.1. Justificación de la causal

En el caso de las instrucciones contrarias al interés social, la nulidad absoluta se impone porque la junta carece de competencia para tratar tales materias: falta un requisito que la ley prescribe para el valor del acuerdo en consideración a su naturaleza (art. 1682 inc. 1° del CC). En rigor, esta causal genérica contiene dos motivos distintos de nulidad: la falta de un requisito de fondo (“requisito”) y la falta de un requisito de forma (“formalidad”) (Alessandri, 2008, tomo I, pp. 238-239). La competencia de la junta es un requisito de

⁹ Para una propuesta de responsabilidad civil de los administradores respecto de acreedores por insolvencia de la sociedad, Barros (2020, tomo II, pp. 900-903). La Corte Suprema siguió este razonamiento doctrinal para confirmar el rechazo de una demanda de responsabilidad extracontractual planteada por el acreedor de una sociedad fallida en contra de su administrador estatutario (“Banco del Estado de Chile con F.B.F.”, 2016).

fondo del acuerdo según las reglas especiales del derecho societario (arts. 56, 57 y 67 de la LSA). Como observan Díaz y Manterola (2020, pp. 238-240), no es que el interés social limite el contenido de las decisiones de la junta, sino que restringe los asuntos sobre los cuales este órgano puede deliberar: “cualquiera materia de interés social que no sea propia de una junta extraordinaria” (art. 56 n.º 4º de la LSA)¹⁰. No es el contenido mismo del acuerdo el que adolece de un defecto impugnabile, sino que la propuesta sometida a consideración de la asamblea la convierte *ex ante* en irregular y, de consiguiente, al acuerdo producido por ella. Estimamos que este razonamiento es correcto, pero trunco porque el art. 56 n.º 4º de la LSA sólo se refiere a la junta ordinaria, de manera que, si se pretende expandir el mismo criterio a la junta extraordinaria, se debe ofrecer alguna explicación complementaria.

De buenas a primeras, podríamos concluir que una lectura *a contrario* del art. 56 n.º 4º de la LSA permitiría entender que la competencia de la junta extraordinaria se extiende a “cualquiera materia de interés social que no sea propia de una junta ordinaria”¹¹. Pero estaríamos forzando el argumento porque, en rigor, su esfera de decisiones abarcaría la diferencia entre el universo de materias posibles y aquellas indicadas en el art. 56 n.º 4º de la LSA, vale decir, “cualquiera materia que no sea propia de una junta ordinaria” (sea o no de interés social). La explicación entonces podría encontrarse en las reglas sobre convocatoria: el directorio sólo puede llamar a junta extraordinaria cuando “a su juicio, los intereses de la sociedad lo justifiquen” (art. 58 inc. 2º n.º 2º de la LSA). Desde esa óptica, sería absurdo que se permitiera a la junta deliberar sobre algo contrario a la razón de su llamamiento. Es más, el directorio no podría convocarla regularmente si el interés social no lo justificare.

No obstante, la convocatoria por petición de los accionistas no parece requerir razones de fondo, sino sólo una indicación formal de “los asuntos a tratar en la junta” (art. 58 inc. 2º n.º 3º de la LSA). Ello invita a concluir que tales asuntos no deben ser necesariamente conformes con el interés social, pues, de ser así, el legislador lo habría dispuesto expresamente¹². Empero, esta interpretación se desentiende del art. 42 n.º 1º

¹⁰ Los autores citan el oficio donde la SVS (2017b) resolvió que no podía ser sometida a junta la posibilidad de que la sociedad desembolsara gastos del directorio, derivados de procedimientos deducidos en su contra y no cubiertos por el seguro de responsabilidad civil, porque “estaría sometiendo a consideración o conocimiento de la junta una operación que no tiene por fin el interés social, situación contraria a los presupuestos señalados en los artículos 56 y 57 de la LSA”.

¹¹ Ese parece ser el razonamiento implícito en el citado oficio de la SVS (2017b). Se advierte al lector que este trabajo recoge aquellos criterios de la jurisprudencia administrativa que resultan útiles para comprender el funcionamiento de la sociedad anónima chilena, con independencia de su clase. Esta decisión metodológica se adopta a sabiendas de que la fuerza legal de estos dictámenes no se extiende a las sociedades anónimas cerradas.

¹² Esta es la interpretación de Salgado (2013), p. 15, nota 41, sostenida en la literalidad del art. 58 inc. 2º de la LSA (“deberá convocar”) y en que “dado que el directorio no es el órgano de fiscalización de los accionistas la protección no está dada por la evaluación del directorio, sino que por la obligación del accionista que cita a la junta de hacerlo respetando los derechos de la sociedad (entendido como el interés social) y los de los demás accionistas, estando obligado además, a ejercer tal facultad de buena fe” (arts. 30 de la

de la LSA, que limita indirectamente la competencia de la junta extraordinaria por la vía de prohibir que los directores propongan modificaciones estatutarias que no tengan por fin el interés social (Díaz y Manterola, 2020, p. 238). De consiguiente, se reconoce que el directorio, antes que ser un mero facilitador de la solicitud de convocatoria, tiene el deber de calificar la conformidad de la propuesta con el interés social cada vez que ella implique una reforma de estatutos.

Pese a las relevantes consideraciones anotadas, no nos convence obtener conclusiones acerca de la competencia de la junta extraordinaria a partir de las reglas destinadas a disciplinar su convocatoria (art. 13 del CC). A nuestro juicio, las razones para limitar su esfera competencial al interés social son de orden histórico y lógico. Históricamente, la distinción entre junta ordinaria y extraordinaria no es originaria de la época de la codificación, aunque encuentra sus gérmenes en los antiguos arts. 466 y 467 del CCom. El primer precepto regulaba la asamblea general propiamente dicha: su competencia, regularidad y límites a su poder de decisión. El segundo precepto, en cambio, normaba su eventual convocatoria extraordinaria. Según las fuentes anotadas por Ocampo, la asamblea extraordinaria nace fundamentalmente como un remedio a la reunión inflexible en épocas fijas, desacompañada de las necesidades de la administración:

Las asambleas generales no pueden ser convocadas sino en las épocas determinadas por los estatutos; y de aquí resulta que si éstos no permiten a los administradores la convocatoria extraordinaria de las asambleas, para necesidades también extraordinarias de la administración, la obligación que aquellos tienen de esperar la época de la próxima reunión podrá dejar sin efecto la transacción. Si no se ha dado a los administradores la facultad de transigir sobre las dificultades sobrevinientes, relativamente a los actos de la administración, será necesario conferirles el derecho de convocar extraordinariamente las asambleas generales para que deliberen sobre las necesidades imprevistas de la administración (Malepeyre y Jourdain, 1836, n.º 381, p. 184)¹³.

El modelo legal reconocía a los administradores facultades acotadas a lo que dispusieran los estatutos o, en su defecto, a las conferidas a los administradores de sociedades colectivas mercantiles (antiguo art. 460 del CCom), es decir, una especie de mandato general que excluía actos de disposición no comprendidos en el giro ordinario (arts. 395 a 400 del CCom). Los mandatarios debían conseguir una autorización

LSA y 1546 del CC). La argumentación es discutible, pero rescatamos que el autor coincide en la necesidad de que los asuntos lesivos del interés social deban ser excluidos del conocimiento de la asamblea. Sin embargo, no queda claro cuál es la herramienta que sugiere para obtener ese resultado práctico, en caso de que un accionista peticionario contravenga aquella obligación que le asistiría.

¹³ La traducción es de Ocampo. Véanse las anotaciones de fuentes de la Ley de sociedades anónimas de 1854 en Brahm (1997, pp. 206-247). Esta ley fue incorporada sustancialmente en el CCom de 1865, según se da cuenta en el *Mensaje*.

especial de la asamblea, como “complemento natural de la administración”, para celebrar actos no contenidos expresamente en la escritura social, tomando de aquélla los poderes de que carecían (Malepeyre y Jourdain, 1836, n.º 380, p. 184)¹⁴. Es en este contexto que Ocampo prefirió asegurar la posibilidad de que la junta fuese convocada extraordinariamente en virtud de una disposición legal, antes que relegarla a equívocas disposiciones estatutarias¹⁵.

Más adelante en la evolución del derecho patrio de sociedades anónimas, las reglamentaciones fueron dotando a la junta extraordinaria de competencias excluyentes para la resolución de asuntos de gran significancia social¹⁶. Pero, como pudimos comprobar, su ámbito de decisión es *ab origine* equivalente al de la junta ordinaria (antiguo art. 466 del CCom). La ampliación de su catálogo de competencias obedeció a que una reunión especialmente convocada para deliberar sobre un objeto específico, previamente anunciado y normalmente sujeto a un quórum de acuerdo reforzado, “ofrece a los accionistas garantías de buena administración” (antiguo art. 430 del CCom)¹⁷. Este es precisamente el panorama heredado en nuestros arts. 57 y 67 de la LSA¹⁸.

Desde un punto de vista lógico, resulta inaudito que se deniegue a la junta ordinaria lo que a la extraordinaria se permite, mucho menos cuando la primera es antecesora legal de la segunda. Una solución semejante propicia una lectura inarmónica de la ley y, finalmente, el fraude. Los accionistas reservarían sus propuestas contrarias al interés social a la junta extraordinaria, forzando a los directores a convocarla asilados en la ausencia de una norma explícita como la de los arts. 56 n.º 4º y 58 inc. 2º n.º 2º de la LSA.

¹⁴ La traducción es nuestra.

¹⁵ El *Code de commerce* de 1807 no anticipaba este escenario, de guisa que Malepeyre y Jourdain (1836, p. 311) contemplaron en su formulario de estatutos una previsión que permitía al consejo de administración convocar a junta extraordinaria “cada vez que se juzgue necesario” (art. 38). Además, Ocampo anotó que el modelo de estatutos de Rogron (1836, p. 626) también consagraba esta facultad de la administración, la que se puede encontrar en su abierto art. 25 (“La asamblea general es convocada por resolución del consejo de administración”) (las traducciones son nuestras).

¹⁶ El reglamento de 1918 le confirió el conocimiento de (i) la reforma de estatutos, (ii) la venta de la negociación, negocio principal o negocios principales, (iii) el traslado del domicilio social fuera del país, (iv) el aumento de capital, (v) la prórroga de la sociedad, (vi) la disolución anticipada y (vii) los negocios o asuntos que afectaren la esencia o sustancia del contrato (arts. 2 n.º 8º, 3 n.º 1º, 52 y 53). El reglamento de 1920 simplificó este elenco competencial en (i) la reforma de estatutos, (ii) la disolución anticipada, (iii) la venta del activo y pasivo y (iv) la enajenación de propiedades raíces (art. 5 inc. 1º). El reglamento de 1938 eliminó este último asunto del listado (art. 5 inc. 2º), añadiéndose (iv) la adquisición de acciones de propia emisión (art. 103 del Decreto con fuerza de ley n.º 251, de 1931) y (v) la emisión de bonos y debentures para sociedades anteriores a la Ley n.º 4.657, de 1929, que no hayan otorgado esta facultad al directorio mediante los estatutos (art. 1 inc. 2º). Esta configuración fue conservada en los reglamentos de 1946 (art. 5 inc. 2º) y 1970 (art. 20 inc. 4º), agregando este último (vi) la fusión y (vii) la división.

¹⁷ En este sentido, Allú (1943, p. 31). Incluso antes de la dictación del reglamento de 1918, Vargas (1923, p. 319) documenta que el consejo de defensa fiscal informaba al gobierno que los estatutos debían reservar ciertas materias a la junta extraordinaria como garantía de buena administración (antiguo art. 430 del CCom), porque “conviene que los socios sean prevenidos en cada caso y con la debida anticipación, de que en una determinada junta habrá de discutirse alguna reforma substancial del contrato”.

¹⁸ Véase la *Historia de la Ley n.º 18.046*, pp. 59-60.

El derecho no puede amparar una incoherencia de este estilo, sino que debe integrar la laguna legal con la misma solución normativa por identidad de razón: la competencia de la junta extraordinaria está circunscrita a los asuntos de interés social, al igual que la competencia de la junta ordinaria (art. 56 n.º 4º de la LSA).

1.2.2. Deberes del directorio ante una petición de convocatoria a junta extraordinaria

Concluimos que la junta extraordinaria es incompetente para deliberar sobre una materia contraria al interés social¹⁹. Si el directorio recibe una petición de convocatoria para discutir sobre esta clase de asuntos, entonces deberá denegarla justificando que la eventual decisión configura la causal de impugnación referida²⁰. De otro modo, los directores se verán privados del ejercicio de la acción de nulidad contra el acuerdo de gestión en caso de prosperar la iniciativa. En efecto, habrían sabido o debido saber del vicio que invalidaba el acuerdo de la junta (art. 1683 del CC), facilitando indebidamente su convocatoria. Esta consecuencia obligará a que los directores fundamenten que han incurrido en un error excusable en la calificación de la petición de los accionistas a fin de que se admita su legitimación activa en el juicio de nulidad (Alessandri, 2008, tomo I, pp. 538-539). Lo anterior no obsta a que los accionistas disidentes ataquen el acuerdo por su cuenta, amparados en su propio interés (art. 1683 del CC), aunque los costos que deberán sufragar para sostener la acción podría inhibirlos de hecho a presentarla.

Los directores tendrán hasta veinte días para calificar la conformidad de la iniciativa con el interés social y, de ser el caso, fundar su negativa a la convocatoria solicitada²¹. En ese supuesto, los accionistas podrán desistir de su planteamiento, efectuar ellos mismos la citación si la sociedad anónima es cerrada o buscar el auxilio de la CMF si es abierta (art. 58 inc. 2º n.º 4º de la LSA). Como sea que se logre la convocación de la junta originalmente denegada, los directores deberán concurrir y abogar activamente por el rechazo de la propuesta en defensa del interés social, pues este es el mismo deber que se les impone cuando un asunto no beneficioso para la sociedad es planteado en el seno del directorio (art. 78 inc. 2º del RSA). Esta norma reglamentaria no hace más que concretar el deber general de cuidado que asiste a los directores sobre la sociedad

¹⁹ Atendido el carácter indeterminado del concepto de interés social, hemos evitado ofrecer tipos de casos para no vernos en la necesidad de justificar su subsunción en la hipótesis legal. No obstante, consideramos que sería interesante realizar este ejercicio en futuras investigaciones.

²⁰ La Corte Suprema estimó que la negativa fundada del directorio a la convocatoria solicitada por un accionista no constituye un acto ilegal o arbitrario susceptible de ser amparado en sede de protección: “P.S.M. con P.P.V. y otros” (2007).

²¹ La junta debe celebrarse dentro de treinta días a contar de la fecha de la solicitud (arts. 59 de la LSA y 101 del RSA) y el primero de los avisos no puede publicarse con menos de diez días de anticipación a la junta (art. 104 inc. 1º del RSA). Que el art. 101 inc. 2º del RSA indique que la convocatoria debe practicarse por el directorio “sin más trámite”, no es argumento para sostener que sus miembros no tienen la obligación de calificar la conformidad de la propuesta con el interés social. El directorio también debe negarse a inscribir traspasos de acciones realizados en contravención de restricciones estatutarias en sociedades anónimas cerradas, pese a que el art. 14 inc. 2º de la LSA le ordene “inscribir sin más trámites los traspasos que se le presenten”, pues una interpretación armónica de la ley así se lo exige (Lagos, 2014, pp. 72-75).

cuya administración les compete (art. 41 inc. 1º de la LSA), de suerte que, si la decisión es discutida en la junta de accionistas, les es exigible el mismo patrón de conducta. Si luego los directores fracasan en sus esfuerzos contra la iniciativa de gestión disconforme con el interés social, deberán desobedecer y, de ser necesario, impugnar el acuerdo de nulidad absoluta.

1.2.3. Deberes del directorio ante una iniciativa levantada durante la junta ordinaria

Es posible que los accionistas consigan que una medida de gestión sea acordada en una junta ordinaria al alero del amplio art. 56 n.º 4º de la LSA, cuya literalidad permite tratar “cualquiera materia de interés social que no sea propia de una junta extraordinaria”. No obstante, creemos que esta norma genérica no puede ser utilizada con ese propósito. Ella debe coordinarse lógicamente con los arts. 1 inc. 1º, 31 inc. 1º y 40 inc. 1º de la LSA, que dotan al directorio de poderes generales y residuales sobre la administración de la sociedad anónima, reparto orgánico que se vería desnaturalizado mediante una lectura amplia de la regla. De poco sirve hablar de competencias “privativas” de los órganos sociales, de “facultades reservadas a la junta” o de “limitaciones a las atribuciones del directorio” (arts. 40 inc. 1º y 67 inc. 2º n.º 7º de la LSA) si toleramos intrusiones decisivas de la junta ordinaria en la gestión *ex art. 56 n.º 4º de la LSA*. Este precepto debe guardar armonía con los numerales que lo anteceden (art. 56 n.º 1º, 2º y 3º de la LSA), todos destinados a la rendición de cuentas y control de la gestión por parte de los inversionistas, de suerte que sirva de complemento para esos fines y no otros (art. 22 inc. 1º del CC). Como veremos en el próximo apartado, la junta ordinaria puede pronunciarse sobre actos específicos de administración *ex art. 41 inc. 3º de la LSA*, pero ese pronunciamiento no necesariamente comportará un carácter obligatorio para los directores.

Como plantea Lagos (2017), la función económica subyacente a la sociedad anónima determina su estructura plasmada en las reglas legales. Este instrumento jurídico fue creado con el objeto de aunar grandes capitales para la consecución de un negocio riesgoso, cuya gestión es encargada a un grupo de empresarios profesionales. Por ello, el rol de los accionistas se reduce al de meros inversionistas desposeídos de poderes de administración, cuya influencia en el gobierno de la sociedad se restringe a la elección y rendición de cuentas de los gestores, competencia de la junta ordinaria (art. 56 de la LSA), y a la modificación de las condiciones que tuvieron a la vista al momento de realizar la inversión, competencia de la junta extraordinaria (arts. 57 y 67 de la LSA) (pp. 503-504).

Cada clase de asamblea responde a una función típica que no puede ser libremente desfigurada. En ese sentido, la autoridad administrativa ha desaconsejado (SVS 2011; SVS, 2015; SVS, 2017c), reprochado (SVS, 2017a; SVS, 2017f) o incluso denegado (CMF, 2024a) la convocación de juntas extraordinarias destinadas a deliberar sobre asuntos de competencia del directorio. Pero como no es posible desprender la nulidad del acuerdo por esta sola circunstancia, a veces ha prevenido que, de celebrarse la asamblea, ella tendrá un carácter meramente informativo (SVS, 2016a; CMF, 2020;

CMF, 2021). Creemos que esta solución jurisprudencial es aplicable a la junta ordinaria, la que, si bien carece de competencia para abordar asuntos de gestión, en caso de que lo hiciera, el acuerdo producido no será necesaria expresión de la voluntad social, careciendo de eficacia vinculante.

Nuestra interpretación restrictiva del art. 56 n.º 4º de la LSA se compadece de la aplicación que, generalmente, se ha dado en la práctica de las sociedades anónimas abiertas, pues al constituir el último punto de la tabla de la junta ordinaria después del examen de la situación social, el reparto de dividendos y los nombramientos, el presidente suele “ofrecer la palabra”. Normalmente, los accionistas no intervienen por la falta de conocimiento acerca de los detalles de los negocios frente a una administración especialmente preparada. Cuando se usa la palabra, se formulan preguntas a la dirección que son respondidas por el presidente, el gerente general o los directores presentes en la sesión, sin obligaciones ulteriores de información²². Sólo en casos puntuales los accionistas levantan iniciativas de gestión con resistencias de la administración²³, o el directorio somete propuestas de gestión a aprobación de la asamblea²⁴.

Las instrucciones de gestión contrarias al interés social, que se hayan gestado en una junta ordinaria por proposición de uno de los asistentes, deberán ser desacatadas y, eventualmente, impugnadas de nulidad absoluta por los directores. En este caso, la iniciativa resiste control preventivo al no ser requerido su señalamiento en la citación (art. 55 inc. 2º de la LSA), de guisa que no podrán ser excluidos del juicio de nulidad por haber sabido o debido saber del vicio que invalidaba el acuerdo (art. 1683 del CC).

Con todo, esto último no acontecerá en dos hipótesis. Primero, si los directores asistentes tuvieron un comportamiento pasivo frente a la propuesta contraria al interés social durante el desarrollo de la junta ordinaria. Como dijimos, cuando un asunto perjudicial para la sociedad es levantado por un accionista, los directores presentes deben abogar

²² La jurisprudencia administrativa ha resuelto que “más allá de la obligación de la administración de reportar la situación de la sociedad a efectos del examen de los accionistas en junta ordinaria, no resulta exigible la entrega de copia de documentos, actos o contratos suscritos por la administración de la compañía con terceros” (arts. 54, 56 y 74 de la LSA): CMF (2023) y CMF (2024b). Esto se justifica por el deber de reserva a que están sujetos los directores, que les es permitido levantar siempre que con ello contribuyan al interés social (art. 43 de la LSA): SVS (2017e).

²³ Véase la junta ordinaria de *Global Soluciones Financieras S.A.* (2023), donde el presidente le recuerda a un accionista que su propuesta para contratar un asesor comunicacional es asunto del directorio. Lo mismo se aprecia en el acta de la junta ordinaria de *Inmobiliaria Estadio Colo Colo S.A.* (2023), donde se deja constancia que muchas de las inquietudes de los accionistas no eran materias de la junta.

²⁴ Véase la junta ordinaria de la *Sociedad de Artesanos Santa Lucía S.A.* (2023), donde fueron decididas por aclamación suspensiones de pago, plazos y rebajas transitorias de los cánones de los locales comerciales. En la junta ordinaria de la *Sociedad Anónima de Deportes Manquehue* (2024), el presidente solicitó autorización para que el directorio pudiera “abordar” las fórmulas de financiamiento de un proyecto de estacionamientos, ofrecidas en ese acto. Véase también la solicitud del directorio a la junta ordinaria de *Hipódromo de Arica S.A.* (2023), para concertar una audiencia con el alcalde a fin de discutir el nuevo plan regulador que afectaría los intereses sociales. Por último, en la junta ordinaria de *Quiñenco S.A.* (2023), el directorio sometió a aprobación una serie de donaciones en favor de fundaciones e iniciativas comunitarias a fin de prescindir del trámite de la insinuación (art. 18 inc. 2º de la Ley n.º 16.271, de 1965).

activamente por su rechazo en defensa del interés social a fin de satisfacer el deber de cuidado que les asiste (arts. 41 inc. 1º de la LSA y 78 inc. 2º del RSA). Segundo, si son los propios directores quienes impulsaron una iniciativa de gestión contraria al interés social, luego no podrán regresar contra sus propios actos. Además, este comportamiento es incompatible con la indelegabilidad de las funciones de director que establece nuestro legislador en el art. 39 inc. 1º de la LSA, las que deben ser ejercidas en sala legalmente constituida. Por consiguiente, si los directores mocionantes pretendieren conferir al acuerdo de la junta un papel decisivo, también habrán faltado a su deber de cuidado (art. 41 inc. 1º de la LSA).

1.2.4. Limitaciones del deber de calificación impuesto al directorio

La objeción relativa al interés social que el directorio debe enarbolar para negar la convocatoria, o para que sus miembros impugnen de nulidad un acuerdo de la junta, dista de ser sencilla. Establezcamos que el entendimiento del interés social como una cláusula general de integración del contrato incompleto de sociedad anónima es bastante pacífico²⁵. Esto provoca que el juicio de conformidad de las instrucciones de gestión, o de la propuesta impulsada por los accionistas, con el interés social, se realice recurriendo a la voluntad hipotética de las partes ante ese escenario concreto. El problema viene dado porque existe un amplio abanico de soluciones posibles, sin que ninguna de ellas constituya la correcta u óptima (Paz-Ares, 2010, pp. 11-13; Lagos, 2019, p. 15). La deferencia por el órgano administrador proviene de esa constatación, de modo que la diligencia de sus miembros es enjuiciada únicamente por el respeto a las reglas de procedimiento durante el proceso formativo de la voluntad negocial (Alfaro, 2020): que la decisión sea informada, sin conflictos de intereses y bajo la creencia razonable de que va en el mejor interés de la sociedad (American Law Institute, 1994, vol. I, sección §4.01(c); American Bar Association, 2017, sección §8.31(a)(2)).

Es posible, por ende, que la decisión de la junta, o la iniciativa de los accionistas, sea perfectamente plausible e irreprochable desde el punto de vista del interés social. El directorio puede tener otro criterio, pero ello no lo habilita para atacar de nulidad el acuerdo o para denegar la convocatoria solicitada. La regla de discrecionalidad empresarial le permitirá intervenir sólo ante casos evidentes de sinsentidos, despilfarros o barbaridades (Paz-Ares, 2010, p. 12).

Con todo, dificultamos que medidas de gestión acordadas en una junta ordinaria superen la *business judgment rule*, no sólo porque no vienen a cuento en una reunión destinada a la rendición de cuentas y nombramiento de los directores, sino porque faltan los elementos que permiten una decisión de negocio sobre una base informada. Por este motivo, es aconsejable que los directores se opongan a estas medidas, advirtiendo que

²⁵ Las referencias a Alfaro (1995, pp. 22-26) son obligatorias en esta materia. En nuestro medio, Alcalde (2013, pp. 75-77) y, con mayor profundidad, Díaz y Manterola (2020, pp. 231-236).

corresponde tratarlas en el directorio, como de hecho ocurre. Empero, a veces ocurre que son los propios directores quienes someten un asunto de gestión a aprobación de la junta ordinaria. Este escenario es *prima facie* sospechoso. Primero, porque la citación genérica concede a los administradores el beneficio de la sorpresa frente a accionistas pasivos y, normalmente, desinformados (art. 55 inc. 2º de la LSA), situación del todo evitable en una junta extraordinaria (art. 55 inc. 3º de la LSA). Segundo, porque normalmente el objetivo implícito de los directores no será otro que conseguir un acuerdo legitimador de sus actuaciones, que opondrán extrajudicialmente a los disidentes con aspiraciones de eficacia vinculante y exoneratoria.

En cuanto a la convocatoria a junta extraordinaria, la necesidad de calificación previa de la iniciativa levantada por los accionistas es bastante problemática. En primer lugar, porque a nadie sienta bien la negativa *a priori* para discutir sobre un tema de interés, lo que agudiza el conflicto de poder latente y dificulta su composición. En segundo lugar, porque la toma de decisiones de negocios implica normalmente un proceso dialéctico que resiste controles preventivos.

Supóngase el caso de una sociedad vendedora de vehículos motorizados. Uno de sus directores propone la apertura de una nueva sucursal debido al éxito obtenido durante el último año. Otro director prefiere emplear ese dinero en la importación de automóviles de alta gama con el propósito de ampliar la base de la clientela. Otro director suspicaz considera inusual el resultado del ejercicio y auspicia un año de contracción, de manera que propone mantenerse en observación hasta que la tendencia se confirme. El directorio se provee de información para contrastar las afirmaciones de sus miembros: se encargan informes de expertos, se solicitan cotizaciones, algunos consultan contactos de la competencia, otros analizan el mercado por su cuenta (arts. 78 inc. 1º y 80 inc. 2º del RSA). En ese proceso algunas propuestas se moderan, otras se retiran, se intentan caminos de consenso y, en fin, se somete el asunto a votación y se procede con el parecer de la mayoría. El contexto descrito refleja la extrema dificultad de que una iniciativa sea, en sí misma y sin deliberación previa, contraria al interés social. La negativa a convocatoria será, en consecuencia, un deber que se impondrá al directorio sólo ante casos extremos.

La calificación del acuerdo de la junta entraña complejidades no sólo por consideraciones de fondo. El respaldo mayoritario obtenido será una variable difícil de soslayar para un directorio dependiente de los accionistas cuya decisión se revisa (arts. 38, 56 n.º 3º y 57 n.º 6º de la LSA). Es efectivo que la autonomía de criterio de sus miembros queda en entredicho, pero esta circunstancia no debilita su deber de revisar que el acuerdo no contraría el interés social. El legislador de sociedades anónimas se ha obstinado en convertirlos en responsables legales (arts. 41, 133, 133 bis y 134 bis de la LSA), sin desconocer al mismo tiempo la existencia de controladores que influyen en sus decisiones. Esta actitud legislativa ha sido una constante histórica.

El primer paso se dio con la extirpación de la figura del “accionista controlador” del proyecto original (antiguos arts. 29 y 30 de la LSA), entre otras razones, porque “[s]e estimó que los auténticos responsables de la marcha de una empresa son, esencialmente, los directores y gerentes y no los supuestos controladores”. La ley debe “aclarar y ampliar las responsabilidades de estos administradores, robusteciendo las normas que rigen sus actuaciones”²⁶. Bajo esta lógica, las modalidades de abuso de poder del controlador fueron desplazadas y subsumidas como prohibiciones de los directores (art. 42 de la LSA). Este derrotero fue recientemente profundizado tras la Ley n.º 21.595, de 2023, que creó el delito de adopción de acuerdos abusivos (art. 134 bis de la LSA). Durante la tramitación legislativa de esta norma, se optó por dejar impune a los accionistas que, sin ser controladores, pero prevaliéndose de su “situación mayoritaria” en la junta, impusieron sus acuerdos abusivos en perjuicio de los demás. La justificación ofrecida fue que la redacción original no se ajustaba a la estructura y funcionamiento de la sociedad anónima, penalizando impropiamente a los accionistas mayoritarios, en lugar de castigar a quienes son los responsables *de iure*: los administradores²⁷.

1.2.5. Consecuencias de la errónea calificación del directorio

Si los directores califican erróneamente un acuerdo asambleario, o una propuesta levantada por accionistas, como contrarios al interés social, las consecuencias a las que se verán expuestos serán más fácticas que jurídicas. En el plano legal, los accionistas de una sociedad anónima abierta podrán solicitar a la CMF que convoque la junta que el directorio deniega y, si la sociedad anónima es cerrada, podrán autoconvocarla (art. 58 inc. 2º n.º 4º de la LSA). Luego, si lo que se desobedece es el acuerdo y no la petición de convocatoria, los accionistas podrán promover una demanda de responsabilidad civil en contra de los directores rebeldes por los perjuicios sufridos por la sociedad (arts. 41, 133 y 133 bis de la LSA).

Sin embargo, dos obstáculos prácticos inhiben el ejercicio efectivo del remedio indemnizatorio. Primero, que los demandantes se enfrentarían a dificultades probatorias respecto de la certidumbre y cuantía del daño que habría experimentado la sociedad por la inejecución del acuerdo. Segundo, que los directores podrían excepcionar que, aun cuando el acuerdo resultaba conforme con el interés social, ellos arribaron a una conclusión distinta e igualmente conforme con el interés social, la cual es amparada por la regla de discrecionalidad empresarial. Esta última defensa sólo será aceptable en la medida que las instrucciones de la junta no sean obligatorias según las condiciones que veremos en el próximo apartado. Con todo, estas disquisiciones tienen poco valor en el mundo

²⁶ *Historia de la Ley n.º 18.046*, pp. 75-76.

²⁷ Así lo propuso el integrante del consejo de la CMF, Mauricio Larrain, a la comisión de constitución de la cámara de diputados, sugiriendo “reenfocar la responsabilidad penal desde los accionistas hacia quienes administran la empresa, es decir, a ‘los directores, gerentes y altos ejecutivos de una sociedad anónima que adoptaren acuerdos’”: *Historia de la Ley n.º 21.595*, p. 179. Más adelante, el autor reiteró sus observaciones en calidad de vicepresidente de la CMF: *Historia de la Ley n.º 21.595*, p. 460.

real, puesto que los accionistas con poder electoral prescindirán de arbitrios judiciales y revocarán a los directores insumisos u obtendrán su aquiescencia por otros medios.

2. La eficacia de las instrucciones de gestión

Identificamos las condiciones de validez que deben reunir las instrucciones de gestión de la junta de accionistas. Sin embargo, no hemos reparado en el problema que suscita esta conclusión con la regulación aplicable a los directores, particularmente con el art. 41 inc. 2º de la LSA, que prevé la nulidad de “toda estipulación del estatuto social y todo acuerdo de la junta de accionistas que tienda a liberar o limitar la responsabilidad de los directores”. El esclarecimiento de esta cuestión previa es elemental para estudiar el problema de la eficacia de las instrucciones, puesto que si concluimos que ellas son obligatorias, lógicamente habrán de exonerar de responsabilidad a sus ejecutores. De lo contrario, se incurriría en el absurdo de que los accionistas concurrentes al acuerdo de gestión se hallarían en posición de demandar la responsabilidad civil de los directores por su inejecución, mientras que los disidentes demandarlos por su ejecución lesiva²⁸.

Naturalmente que si las medidas instruidas son concordantes con el juicio de los administradores, serán ejecutadas sin vacilaciones. Pero las dudas subsistirán si, desafiados de responsabilidad civil, los directores únicamente se remitan al acuerdo de la junta para justificar su proceder. De manera que, existiendo tanto unidad como discrepancia de criterio entre el parecer de la junta y el de los administradores, debemos responder si pesa sobre estos últimos la obligación de ejecutar las instrucciones y, en ese caso, cuál es el destino de su responsabilidad civil.

2.1. El problema de la prohibición de dispensa de los directores

En esta sección demostraremos que el art. 41 inc. 2º de la LSA contiene una regla de nulidad de todo acuerdo de la junta que tienda a la dispensa de responsabilidad de los directores, cuya *ratio legis* se sustenta en la protección de los accionistas minoritarios. Sin embargo, la regla no es absoluta, sino que –pese a su tenor literal– tiene importantes excepciones. Por una parte, es perfectamente admisible para el modelo legal que un acuerdo de la junta descargue de responsabilidad a los directores cuando se ratifican operaciones con partes relacionadas. Por otra parte, también es permitido que el ejercicio de una disposición legal o de una cláusula estatutaria de atribución de competencias de gestión a la junta de accionistas produzca efectos exoneratorios. La cuestión principal, entonces, estriba en responder si, ante escenarios no expresamente regulados en la ley

²⁸ Esta contradicción lógica es patente en el derecho español, pese a su reciente reforma legal: Alfaro (2021). Desde 2014, es admitido que la junta general de toda sociedad de capital intervenga directamente en asuntos de gestión, impartiendo instrucciones al órgano de administración (art. 161 de la LSC). Sin embargo, se mantuvo la norma que impide que esta circunstancia exonere de responsabilidad a los administradores (art. 236.2 de la LSC). Véase también Paz-Ares (2010, p. 9).

o los estatutos, el visado de la junta configura una instrucción para los directores que produzca una liberación de su responsabilidad. Como veremos, el art. 41 inc. 3° de la LSA ofrece algunas luces cuando tolera que la asamblea apruebe actos o negocios específicos, pero no clarifica la eficacia externa de tal pronunciamiento.

2.1.1. La prohibición de dispensa del art. 41 inc. 2° de la LSA

A) LA REGLA ORIGINAL: PROHIBICIÓN DE DISPENSA ESTATUTARIA

El art. 41 inc. 2° de la LSA exageró el ámbito de aplicación del antiguo art. 458 inc. 2° del CCom que le sirvió de inspiración, restringido únicamente a las cláusulas del contrato social²⁹. Las razones publicistas del precepto anterior perdieron fuerza tras la libertad de establecimiento de la sociedad anónima, pero no fueron totalmente superadas. Si bien la violación de los estatutos sociales dejó de ser motivo de nulidad (antiguo art. 466 inc. 2° del CCom), el cumplimiento de éstos continuó bajo la vigilancia de la CMF en las sociedades anónimas abiertas para el buen funcionamiento del mercado de valores (arts. 133 de la LSA y 1 inc. 2° y 3°, 36 y 37 de la LCMF). Esta función tutelar de la autoridad administrativa justifica parcialmente la conservación de la indisponibilidad de la responsabilidad de los directores, pues de otro modo los accionistas podrían constreñir la esfera de actuación de la CMF mediante una reforma estatutaria. Sin embargo, esta explicación no basta porque la regla también se extiende a las sociedades anónimas cerradas, que escapan de la vigilancia de la autoridad administrativa.

El legislador identificó la existencia de un interés público en impedir que los estatutos de cualquier sociedad anónima liberaran de responsabilidad a los directores. Una buena razón para sostener esto radica en el propio art. 133 de la LSA, que permite que los terceros invoquen la infracción de los estatutos para el ejercicio de la acción de responsabilidad civil en contra de los administradores. Esta regla suena extravagante porque los estatutos sociales no son otra cosa que un contrato otorgado por los accionistas, que por cierto están sujetos a una regulación rígida y que producen efectos particulares. En este sentido, el art. 133 de la LSA haría una aparente excepción al principio de relatividad que algunos identifican en el art. 1545 del CC, permitiendo que las disposiciones estatutarias sean aprovechadas por terceros no vinculados por la relación obligatoria. Sin embargo, esta visión tradicional debe ser descartada. A nuestro juicio, el art. 133 de la LSA es un reconocimiento legislativo del efecto absoluto u oponibilidad que, como todo contrato, producen los estatutos sociales en tanto hechos de la realidad social, que los hace susceptibles de ser invocados como causa de un daño en sede extracontractual³⁰.

²⁹ En la *Historia de la Ley n.º 18.046*, p. 58 se deja constancia de la recepción de este precepto.

³⁰ La superación del dogma del efecto relativo de los contratos es todavía una cuestión en ciernes en nuestra civilística. Para una síntesis del estado del arte y una propuesta de sistematización, Henríquez (2012, pp. 515-519).

B) LA REGLA AMPLIFICADA: PROHIBICIÓN DE DISPENSA POR LA JUNTA DE ACCIONISTAS

La segunda parte del art. 41 inc. 2º de la LSA establece la novedosa prohibición de dispensa por medio de un acuerdo de la asamblea, antes restringida a las estipulaciones estatutarias. Los motivos que impulsaron su establecimiento no fueron registrados en la historia fidedigna, pero es de suponer que tuvo por finalidad servir como mecanismo de tutela de las minorías, pues este afán es notoriamente constatable durante la tramitación legislativa³¹. Esta preocupación venía gestándose durante el régimen precedente debido a los generalizados abusos de los administradores que, lejos de encontrar cortapisas en la asamblea, lograban “camuflarse” en sus pronunciamientos sobre materias ajenas a su competencia natural (Olavarría, 1970, p. 382). Con la nueva regla amplificada de prohibición de dispensa, se previene que una mayoría complaciente con el directorio descargue de responsabilidad a sus miembros, en perjuicio de los accionistas minoritarios, con la consecuencia más radical del ordenamiento jurídico: la nulidad absoluta del acuerdo.

2.1.2. Excepciones a la prohibición de dispensa

La solución legal aparentemente indiscutible del art. 41 inc. 2º de la LSA presenta tres excepciones relevantes donde se prevé que una mayoría en la junta exonere de responsabilidad a los directores. En primer lugar, destaca la ratificación de operaciones con partes relacionadas por una mayoría de dos tercios de los accionistas con derecho a voto (arts. 44 inc. 6º, 67 inc. 2º n.º 16 y 147 n.º 4º de la LSA). Este permiso legal, introducido mediante la Ley n.º 20.382, de 2009, tuvo como consecuencia que el deber de cuidado de los directores resultara más riguroso que el deber de lealtad³². La errática decisión legislativa, prácticamente inadvertida durante su tramitación, frustra la propuesta doctrinal hacia un sistema eficiente de responsabilidad civil de los directores, que imponga un trato indulgente con el descuidado y riguroso con el desleal (Vidal, 2005, p. 737 por Lagos, 2005, p. 123). En este caso se establece todo lo contrario, lo que da pie para esgrimir que, si la junta puede cohonestar una decisión de negocio tomada de modo irregular, con mayor razón puede adoptar una medida de gestión sin irregularidad alguna. Además, si se le permite condonar una infracción del deber de lealtad (*a maior*), con mayor razón puede hacerlo con el deber de diligencia (*ad minus*).

En segundo lugar, la inadmisibilidad de las instrucciones de gestión fundada en el art. 41 inc. 2º de la LSA puede ser sorteada mediante una ampliación estatutaria de las competencias de la junta, cuya modificación requiere una mayoría de dos tercios (art. 67

³¹ Señala el *Mensaje* de la LSA que “[u]n objetivo importante contemplado dentro de la ley, es el aumento de la confianza del accionista, fundamentalmente en las sociedades anónimas abiertas, a través de disposiciones que pretenden igualar posiciones entre el o los grupos de control y los grupos minoritarios, de tal forma que el control no se constituya en un privilegio sin contrapeso que va en desmedro de los accionistas minoritarios”. Véase *Historia de la Ley n.º 18.046*, pp. 3-5, 8-9, 56, 71, 129-130 y 144.

³² Esta situación fue prontamente prevenida por Bernet (2011, p. 158). Antes de la reforma, era pacífico sostener que el visado de la operación con partes relacionadas por la junta no descargaba de responsabilidad a los directores, precisamente, por el art. 41 de la LSA (Lyon, 2006, pp. 252-253).

inc. 2º n.º 7º de la LSA), sin que siquiera otorgue derecho legal de retiro a los disidentes (art. 69 de la LSA). Luego, se podría sostener que un acuerdo de gestión que concite el apoyo de esta mayoría calificada resultaría vinculante. Quien objete que primero se debe reformar el contrato social y luego acordar la medida de gestión, incurriría en un formalismo fácilmente subsanable por esa misma mayoría³³. Discrepamos de este eventual argumento porque peca de artificioso. Las reglas de quórum son especiales y se requiere de voluntad expresa para desviarse de ellas (arts. 61 inc. 1º y 67 de la LSA)³⁴. Al reproche de formalismo respondemos que los estatutos existen para ser cumplidos (art. 1545 del CC) y que el derecho de obligaciones permite una interpretación práctica desapegada del rigor pactado, pero requiere del consentimiento de todos (art. 1564 inc. 3º del CC). Sin embargo, debe advertirse que la jurisprudencia administrativa ha insinuado que no se precisaría de consentimiento para aplicar la regla de interpretación auténtica, pues “si dicho órgano [la junta] puede acordar disolver la sociedad, transformarla, fusionarla o modificar los estatutos, podría asimismo interpretarlos” (SVS, 2016b).

Los impulsores de la medida de gestión deben convocar a junta extraordinaria avisando con precisión la reforma de estatutos que se propone, celebrar la reunión regularmente, acordar la modificación con mayoría calificada y bajo la presencia de un notario (art. 57 inc. 2º de la LSA), reducir el acta a escritura pública, inscribirla en el registro de comercio y publicarla en el diario oficial oportunamente (art. 3 inc. 2º de la LSA) (Lyon, 2006, p. 144; Fernández, 2007, p. 28). Es perfectamente posible que en alguno de estos pasos la reforma no se verifique; y si se verifica, pues bienvenida sea la instrucción. A mayor abundamiento, las modificaciones fácticas de la escritura social pueden ser desconocidas por los disidentes por falta de publicidad registral, pues no se admite prueba de ninguna especie contra el tenor de los estatutos, “ni aun para justificar la existencia de pactos no expresados” en ellos (art. 3 inc. 3º de la LSA). Las modificaciones no inscritas ni publicadas oportunamente no producen efectos “ni frente a los accionistas ni frente a terceros”, privación de eficacia que “operará de pleno derecho” (art. 6 A inc. 4º de la LSA, *cf.* arts. 22 n.º 4º y 24 del CCom y 7 n.º 4º del RRC).

³³ Ese fue el razonamiento de minoría del ministro de la Corte de Concepción, Exequiel Figueroa: “D.F. con Compañía de Seguros La Talcahuano” (1904). El fallo declaró la nulidad [absoluta] de un acuerdo de junta extraordinaria superior a dos tercios –mayoría estipulada para la reforma de estatutos– mediante el cual se acordó la disolución anticipada y liquidación de una sociedad constituida por cien años. El tribunal consideró que el acuerdo precisaba de unanimidad al no fundarse en las dos causales específicas de disolución anticipada que estipulaban los estatutos y para las cuales se requerían dos tercios. El CCom no establecía un quórum de acuerdo para la reforma de estatutos de las sociedades anónimas, laguna que fue integrada con las reglas de las sociedades colectivas civiles: unanimidad (arts. 2 del CCom y 2054 del CC). El voto de minoría subraya el ruido que genera la exigencia de un quórum más alto para la disolución anticipada *ad libitum* que para la reforma de estatutos, en circunstancias de que por medio de una reforma se puede llegar de hecho a la disolución.

³⁴ La jurisprudencia administrativa ha respetado el aumento del quórum de acuerdo para materias de junta extraordinaria a tres cuartas partes de las acciones emitidas, porque la LSA “no establece sino un límite mínimo a la autonomía de las partes, por debajo del cual no se puede disponer en el pacto social, pudiendo no obstante establecer un estándar más alto al mínimo fijado por la ley” (SVS, 2017d).

En tercer lugar, hace excepción a la prohibición de dispensa del art. 41 inc. 2° de la LSA el hecho de que el propio legislador reconoce la intervención de la junta en la administración de la sociedad anónima, sea por atribución directa de facultades (arts. 56 n.º 2º y 4º, 57 n.º 3º, 4º y 5º y 67 inc. 2º n.º 6º, 9º, 10º, 11º, 12º y 16º de la LSA), sea autorizando su atribución vía estatutaria (arts. 4 n.º 6º, 40 inc. 1º, 55 inc. 3º, 57 n.º 6º y 67 inc. 2º n.º 7º de la LSA). En estos casos, la competencia de la junta es “privativa” (ex art. 40 inc. 1º de la LSA), coartando la esfera natural de conocimiento del directorio e impidiendo, lógicamente, que este órgano pueda revisar el mérito de la decisión.

Jequier (2016) considera que las facultades apuntadas en la LSA no podrían considerarse administrativas, sino “atribuciones necesariamente anteriores a dichos actos”, que constituirían una “forma indirecta y a largo plazo que tienen los accionistas para influir en la administración” (tomo II, vol. 2, pp. 206-207, nota 177). Nosotros disentimos de este planteamiento por tres razones. Primero, porque el propio art. 40 inc. 1º de la LSA reconoce a la junta “facultades de administración y disposición” (Carey, 1993, p. 59; Baeza, 2008, tomo II, p. 987). Segundo, porque el carácter de las materias sometidas a su conocimiento permite calificarlas de tales (v. gr., la emisión de bonos o debentures convertibles en acciones, la enajenación de la mitad del activo social o el otorgamiento de garantías en favor de terceros). Tercero, porque Jequier sustenta su afirmación en la obra de Kübler (2001, p. 330). Sin embargo, las conclusiones allí vertidas son corolario de la distribución imperativa de las competencias orgánicas que cristaliza el §23.5 de la AktG³⁵. Ese escenario jurídico, que responde a exigencias históricas del ordenamiento alemán³⁶, es opuesto al nuestro justamente porque los arts. 4 n.º 6º, 40 inc. 1º, 55 inc. 3º, 57 n.º 6º y 67 inc. 2º n.º 7º de la LSA otorgan espacio fecundo a la libertad contractual para repartir el poder de decisión, sin limitaciones internas (en qué medida se faculta el ejercicio de esta potestad reguladora) o externas (cuál es su eficacia respecto de terceros).

Cuando la junta ejerce sus facultades privativas de administración, compete al directorio un necesario papel ejecutor puesto que es el órgano que detenta en exclusiva el poder orgánico de representación de la sociedad anónima (art. 40 inc. 1º de la LSA), sin perjuicio de los poderes del gerente en el orden judicial (arts. 40 inc. 1º *in fine* y 49 inc. 2º de la LSA) (Carey, 1993, pp. 57-58; Puelma, 2001, tomo 2, p. 598; Lyon, 2006, p. 161; Jequier, 2016, tomo 2, vol. 2, p. 255)³⁷. El mérito de aquellas decisiones está protegido por la regla

³⁵ “§23. Aprobación de los estatutos. [...] (5) Los estatutos no pueden apartarse de lo dispuesto en esta Ley, salvo autorización expresa. Son lícitas las disposiciones complementarias a los estatutos, salvo que esta Ley contenga alguna norma de carácter excluyente” (la traducción es de Embid, 1987, p. 50).

³⁶ Para un análisis de las novedades en la configuración de la competencia de los órganos sociales en el derecho alemán tras la promulgación de la *Aktiengesetz* de 1937, (Esteban, 1982, pp. 155-183).

³⁷ De consiguiente, no es admisible la extendida práctica de que las juntas otorguen poderes para la ejecución de sus acuerdos (SVS, 2017a). Véase para el derecho español, Fernández (2010, vol. I, pp. 579-580). En contra, Puga (2020, tomo II, p. 826), quien señala que, si se previenen facultades de administración para la junta, ella misma actúa y “no hace falta que el directorio obre como instrumento”.

de discrecionalidad empresarial, de la cual también disfruta la asamblea cuando es ella la que administra, por las mismas razones que justifican su aplicación a los administradores (Alfaro, 2021). Por tanto, sólo corresponde que éstos se abstengan de la ejecución del acuerdo y lo impugnen de nulidad cuando, por medio de un juicio de carácter técnico, concluyan que contraviene la ley o el interés social. Esto implica que, si los directores están obligados a cumplir las instrucciones en asuntos de gestión de competencia legal o estatutaria de la junta, es evidente que quedan liberados de las consecuencias que se sigan (Juste, 2019, p. 989; Vives, 2019, p. 664).

La razón jurídica impone que la eficacia externa de las instrucciones dispense de responsabilidad a los directores que las cumplan³⁸. No es admisible una interpretación que obligue al sometimiento de las órdenes y, a la vez, preserve la responsabilidad de quienes no tenían otra alternativa que ejecutarlas (Recalde, 2015b, pp. 60-61). Luego, el acuerdo de la junta emitido en virtud de una disposición legal o de una cláusula estatutaria de atribución de competencias de gestión, habrá exonerado a los directores pese al art. 41 inc. 2° de la LSA.

2.1.3. La tolerancia a la aprobación de asuntos de gestión del art. 41 inc. 3° de la LSA

La segunda parte del art. 41 inc. 3° de la LSA tolera que la junta apruebe actos o negocios determinados –sin esclarecer su eficacia externa– y, a continuación, prescribe que ello no exonera de responsabilidad a los directores “cuando se hubieren celebrado o ejecutado con culpa leve”. Desde luego cabe descartar que pueda desprenderse de esta redacción una especie de permiso o habilitación para que la junta pueda inmiscuirse en la gestión social. Sin embargo, a lo menos parece incontestable que el legislador no reprochó ni sancionó que la junta se pronunciara sobre negocios específicos de competencia del directorio, pese a que tuvo la oportunidad precisa de hacerlo. Por el contrario, previó la existencia de dicho escenario y descartó sancionarlo con nulidad, lo cual brinda algún alero para admitir la procedencia de las instrucciones de gestión de la junta. El interrogante radica en si ese pronunciamiento posee un carácter autoritativo (y liberatorio) o uno meramente consultivo (y no liberatorio).

Una interpretación *a contrario* de la regla sugeriría que la aprobación de actos o negocios por la junta exonera de responsabilidad a los directores “cuando se hubieren celebrado y ejecutado sin culpa leve”. En este caso, el juicio de reproche se trasladaría hacia el momento de la perfección y cumplimiento del negocio mandatado, y no al juicio sobre su oportunidad en el órgano administrador. Si los directores siguieran responsables del

³⁸ “Este es un teorema fundamental de la teoría del derecho: si las instrucciones son imperativas u obligatorias, han de cumplirse precisamente por ser la voluntad de quien las dicta (*stat pro ratione voluntas*) y, por tanto, la responsabilidad por su cumplimiento no puede imputarse a quien las ejecuta; en cambio, si las instrucciones son indicativas o facultativas, no han de cumplirse por la voluntad de quien las imparte, sino solamente en atención a la razonabilidad de su contenido, que corresponde juzgar a quien está llamado a seguir las y, por tanto, la responsabilidad que eventualmente se derive de su cumplimiento, corresponde a este” (Paz-Ares 2019, pp. 1560-1561).

mérito del negocio, entonces la aprobación de la junta jamás comportaría una eficacia exoneratoria, vaciándose la regla de cualquier significado posible. Esta lectura aislada de la segunda parte del art. 41 inc. 3° de la LSA determinaría la plena validez y eficacia de las instrucciones de gestión de la junta, con descargo de responsabilidad de los directores, salvo celebración o ejecución culposa. En ausencia de regla especial, el acuerdo requeriría de la mayoría absoluta de las acciones con derecho a voto (art. 61 inc. 1° *in fine* de la LSA).

Sin embargo, esta interpretación es débil porque fuerza el alcance de una regla cuyo diseño no parece apuntar en ese sentido, y termina de derrumbarse por razones de orden lógico y sistemático. La primera razón obedece a que el poder de decisión sobre la administración fue radicado en el directorio (arts. 1 inc. 1°, 31 inc. 1° y 40 inc. 1° de la LSA), entre otros motivos, porque ese diseño legal permite una composición integradora de los diversos intereses de los accionistas (Esteban, 1982, p. 164; Dörr, 1965, pp. 18-19 y 37-38). Es efectivo que los directores están *de iure* desvinculados de los accionistas que los eligieron (art. 39 inc. 3° de la LSA), pero para asegurarlo *de facto* la LSA introdujo reglas que facilitan la presencia de las minorías en el órgano de gestión (arts. 31 inc. 2° y 4° y 38 de la LSA)³⁹. Como vimos, es en este contexto que la segunda parte del art. 41 inc. 2° de la LSA prohibió exonerar de responsabilidad a los directores por medio de un acuerdo asambleario, precepto que sería totalmente desplazado con la interpretación *a contrario* de la segunda parte del art. 41 inc. 3° de la LSA.

Una segunda razón contra esta interpretación se basa en el conjunto de instituciones del título xv de la LMV, que protege la primacía del directorio para el buen funcionamiento del mercado de valores, a partir de la Ley n.º 18.660, de 1987 (Lagos, 2019, p. 24). La propia LSA ha profundizado esta tendencia con la introducción de los directores independientes (art. 50 bis de la LSA), mediante la Ley n.º 20.382, de 2009, cuyo objetivo es insertar en la estructura de gobierno corporativo a terceros neutrales con posibilidades ciertas de realizar un trabajo objetivo y con independencia de juicio (art. 50 bis inc. 5° de la LSA). No es congruente, en el caso de una sociedad anónima abierta, que esta intrincada red protectora de objetivos de conveniencia pública pueda ser sorteada mediante un simple acuerdo de la junta, donde los intereses de los accionistas se impongan sin más (art. 11 del CC). Mucho menos cuando el ejercicio de su derecho de voto es de carácter potestativo (art. 30 de la LSA), a diferencia de aquel que tienen los directores para con la sociedad que es de carácter funcional (art. 42 n.º 1° de la LSA) (Barros, 2020, tomo I, pp. 209-211 y 687).

En suma, sólo identificamos en el art. 41 inc. 3° de la LSA una tolerancia o alero suficiente para admitir la validez de las instrucciones de gestión de la junta de accionistas, pero de la cual no necesariamente se sigue su carácter vinculante para el directorio.

³⁹ Así se destaca expresamente en la *Historia de la Ley n.º 18.046*, pp. 9 y 56.

2.1.4. Una propuesta de interpretación del art. 41 de la LSA

Demostramos el vigor relativo de la regla de prohibición de dispensa del art. 41 inc. 2º de la LSA frente a la ratificación de operaciones con partes relacionadas y al ejercicio de disposiciones legales o estatutarias de atribución de competencias de administración a la junta de accionistas. Sin embargo, queda pendiente responder si acaso es posible que la junta adopte medidas de gestión en casos no expresamente previstos en la ley ni en los estatutos. Desde luego, el art. 41 inc. 3º de la LSA nada dice acerca de los efectos exoneratorios que necesariamente produciría la decisión de la junta, si hemos de considerarla como una genuina instrucción. De hecho, existen razones de orden lógico y sistemático que conducen a denegarlos. De una parte, la regla supletoria de mayoría conjura contra la protección de los accionistas minoritarios que el art. 41 inc. 2º de la LSA se propone. De otra parte, el conjunto normativo aplicable a las sociedades anónimas abiertas pone de relieve la primacía del directorio en la administración social. El desafío, entonces, es ofrecer una propuesta de interpretación que concilie todas estas circunstancias.

La “coexistencia pacífica” de las instrucciones de gestión no contempladas en la ley ni en los estatutos, que encuentran alero en el art. 41 inc. 3º de la LSA, con la regla de subsistencia de responsabilidad de los directores que las cumplan, se logra reconociendo que el mandato del art. 41 inc. 2º de la LSA no es absoluto, sino que decae (nuevamente) en la medida que las instrucciones impartidas sean unánimes, puesto que no se presenta la minoría que la norma busca tutelar⁴⁰. En efecto, el acuerdo unánime previene que se despliegue la cláusula del interés social como herramienta de tutela de los disidentes frente a comportamientos oportunistas de la mayoría⁴¹.

La junta no es únicamente un órgano corporativo de expresión de la voluntad social, sino un “mecanismo de cumplimiento del contrato social” (Manterola, 2021, p. 51)⁴², cuyo acuerdo permite que los accionistas concreten por vía convencional el interés común que los directores están obligados a perseguir (art. 42 n.º 1º y 7º de la LSA). En este sentido, la solución que se propone es idéntica a la regla de eficacia societaria de los pactos omnilaterales (Lagos, 2019, pp. 22-23)⁴³. Por otra parte, las reglas de interpretación de los contratos permiten concluir que el acuerdo asambleario unánime deviene en obligatorio dada su función complementaria de los estatutos sociales (art.

⁴⁰ Este razonamiento lo tomamos de Paz-Ares (2010, pp. 8-11), quien lo utiliza para concluir que la regla de responsabilidad es derrotada cuando las instrucciones superan el *test* de legitimidad realizado por los administradores. Nosotros no seguimos esta parte de su trabajo porque carecemos de una regla general que habilite a la junta para instruir medidas de gestión al directorio (art. 161 de la LSC). Según nuestra propuesta, la conformidad de las instrucciones con la ley y el interés social no basta para desprender su obligatoriedad, sino que se requiere de la unanimidad por necesidades de coherencia sistémica.

⁴¹ Los deberes fiduciarios de la mayoría se imponen a través de la cláusula del interés social y sirven de “contrapeso esencial a la regla (eficiente) de ‘revisión del contrato’ social por mayoría” (Alfaro, 1995, p. 32).

⁴² En el derecho español, Alfaro (1995, pp. 26-29).

⁴³ Afirma Sáez (2009), p. 4 que “los acuerdos de todos los accionistas son en sustancia complemento del contrato social tal y como se recoge en los estatutos, de tal manera que juntos –pactos más estatutos– conforman desde una óptica económica, un contrato –más– completo de sociedad”.

1564 inc. 2° del CC). En estos casos, quien dice acuerdo de la junta dice consentimiento de las partes. Por último, si explicamos la naturaleza de la relación subyacente entre accionistas y directores como una especie de mandato colectivo, el acuerdo de la junta configura una instrucción de todos los mandantes a todos sus mandatarios (Paz-Ares, 2010, pp. 15-17). Como veremos, ello nos permite remitirnos a las reglas de la comisión mercantil y del mandato para una aproximación a su tratamiento, en ausencia de una disciplina especial sobre la materia.

Esta interpretación lógica del art. 41 de la LSA permite comprender que, si nada dicen los estatutos de una sociedad anónima cerrada, la junta puede impartir instrucciones de gestión obligatorias para el directorio, aun en ausencia de habilitación legal o estatutaria, con dispensa de responsabilidad de sus miembros, siempre que sean unánimes. Los acuerdos que no logren reunir la unanimidad de los accionistas sólo tendrán un carácter consultivo (no vinculante) para los directores, puesto que la aceptación de su eficacia interna como instrucciones (obligatorias) implica la liberación de responsabilidad de los directores que las ejecuten. Empero, esa consecuencia lógica está prohibida por la segunda parte del art. 41 inc. 2° de la LSA, que designa expresamente su nulidad, regla amplificada por el legislador a fin de tutelar a los accionistas minoritarios.

Una interpretación sistemática del art. 41 de la LSA, en cambio, impone una solución más drástica en una sociedad anónima abierta: las instrucciones de gestión de la junta que no estén previstas en la ley ni en los estatutos, no son obligatorias para el directorio, aun emitidas por la unanimidad de los accionistas. El derrotero seguido por el legislador ha sido fortalecer la primacía del órgano administrador para el adecuado funcionamiento del mercado de valores, lo cual vence al argumento lógico que, en principio, también sería aplicable. El acuerdo de la junta comportará siempre un carácter consultivo porque, de aceptarse su obligatoriedad, sería nulo por inmoralidad de objeto.

Todo lo anterior no significa que el directorio esté impedido de ejecutar las medidas de gestión contenidas en el acuerdo de la asamblea, puede hacerlo, pero bajo la propia responsabilidad de sus miembros según las reglas generales (arts. 41, 133 y 133 bis de la LSA), quienes deberán dar cuenta personalmente de sus actos si resultan desafiados en sede judicial.

2.2. Eficacia de las instrucciones contempladas en la ley o los estatutos

La interpretación lógica y sistemática del art. 41 de la LSA anteriormente propuesta tiene validez para las instrucciones de gestión emitidas por la junta de accionistas en ausencia de una regla habilitante de competencia. Como veremos, los razonamientos desarrollados nos proveen de insumos para comprender la eficacia de las instrucciones emitidas en virtud de una disposición legal o estatutaria de atribución de competencias de administración, aunque deben añadirse algunas matizaciones.

2.2.1. Régimen vigente

Como señalamos, el propio legislador atribuye a la junta facultades relativas a la administración social (arts. 56 n.º 2º y 4º, 57 n.º 3º, 4º y 5º y 67 inc. 2º n.º 6º, 9º, 10º, 11º, 12º y 16º de la LSA). Los estatutos pueden ampliar este elenco competencial por expresa habilitación legal (arts. 4 n.º 6º, 40 inc. 1º, 55 inc. 3º, 57 n.º 6º y 67 inc. 2º n.º 7º de la LSA), en cuyo caso la eficacia de las instrucciones no merece calificaciones en atención a si la sociedad anónima es abierta o cerrada, pues el legislador validó esta posibilidad en ambas clases.

Por razones de seguridad del tráfico, es cuestionable que se permita modular estatutariamente el poder de decisión sobre los asuntos de gestión. Ello implica que los terceros contratantes deben consultar los estatutos sociales a fin de determinar que el directorio no ha sido privado de las facultades que *ex lege* le competen, lo cual da pie para que se estipulen “interminables cláusulas estatutarias” que restringen el poder natural del órgano administrador al estilo de las sociedades de personas o del mandato⁴⁴. A diferencia de otros ordenamientos, no se introdujo un régimen especial destinado a proteger al público de los efectos nocivos de esta potestad reguladora de los accionistas⁴⁵, lo que nos obliga a acudir a las áridas reglas del derecho común que no suelen compadecerse de estas consideraciones (Lagos, 2017, p. 508).

2.2.2. Eficacia de las instrucciones reguladas

Las cláusulas de atribución de competencias “privativas” de gestión a la junta determinan que las instrucciones impartidas en su ejercicio sean obligatorias para los

⁴⁴ Crítico de esta posibilidad, Lagos (2017, pp. 508-509). En el manual de Tejos (2018, p. 159) se observa que los estatutos no siempre despojan de poder al directorio para atribuírselo vía excepción a la junta, sino que a veces limitan su actuación mediante una enumeración exhaustiva de facultades. Valga en contra de lo anterior el hecho de que la LSA sólo permite un catálogo competencial taxativo de la administración durante la fase de liquidación, por medio de un acuerdo de la junta reducido a escritura pública e inscrito en el registro de comercio (art. 114 inc. 2º de la LSA). En este caso, los terceros están advertidos de la situación anormal que vive la sociedad merced de su cambio de nombre (art. 109 inc. 1º de la LSA) (Puga, 2020, tomo II, pp. 1017-1019).

⁴⁵ En Alemania se establece desde antiguo la inderogabilidad del poder de representación del *Vorstand*, de suerte que toda limitación estatutaria a sus facultades de gestión sólo goza de eficacia interna (§82 de la AktG). Las legislaciones europeas han seguido este modelo declarando la inoponibilidad de las restricciones voluntarias a terceros (Esteban, 1982, pp. 409-411). De allí que en España toda limitación de las facultades representativas de los administradores sea ineficaz frente a terceros aun inscrita en el registro mercantil (art. 234.1 de la LSC). Además, para la inscripción de cláusulas que atribuyen asuntos de gestión a la junta general, la doctrina registral ha sido celosa en exigir que se deje “constancia inequívoca de su eficacia meramente interna” (Boquera y Latorre, 2005, pp. 82-83). Incluso en la actualidad ha rechazado cláusulas que amplían la competencia de la junta general (*ex arts.* 160.j y 161 de la LSC), so pretexto de proteger el tráfico jurídico (innecesariamente, *ex art.* 234.1 de la LSC), pero “a costa de desproteger a aquellos socios que deciden invertir en la sociedad con la condición de que el administrador consulte a la junta en ciertos asuntos” (Recalde, 2019, pp. 658-661).

directores, tal como ocurre con las instrucciones emitidas en virtud de una disposición legal. En estos casos, la voluntad de la junta es la voluntad de la sociedad (Lagos, 2017, pp. 505-506), pero su manifestación externa precisa de la actuación del directorio. Lo anterior se justifica en que este órgano detenta en exclusiva el poder de representación de la sociedad anónima (art. 40 inc. 1º de la LSA), sin perjuicio de los poderes del gerente en el orden judicial (arts. 40 inc. 1º *in fine* y 49 inc. 2º de la LSA)⁴⁶.

Cuando la junta emite instrucciones en ejercicio de una disposición legal o estatutaria de atribución de competencias de gestión, el acuerdo no precisa de unanimidad porque el consentimiento se habrá obtenido al momento de celebrarse el contrato de sociedad (art. 1545 del CC) o al momento de unirse a ella (art. 22 de la LSA), aun cuando dicha previsión no existiera, pues la posibilidad de generación posterior fue también un efecto contratado (art. 67 inc. 2º n.º 7º de la LSA)⁴⁷.

Los directores deberán verificar la subsunción de las instrucciones en el supuesto de hecho contemplado en la ley o en los estatutos para asegurarse del nacimiento de su obligación de hacer (ejecutarlas). En la praxis estatutaria, las hipótesis de aprobación asamblearia adoptan enunciaciones generales o específicas. Son ejemplos de cláusulas generales aquellas que encargan el conocimiento de todos los negocios que superan cierta cuantía, sea en términos absolutos⁴⁸, sea en proporción con el capital social⁴⁹. Son ejemplos de cláusulas específicas aquellas que atribuyen la resolución de negocios sobre objetos determinados⁵⁰, pudiendo añadirse la superación de una cuantía⁵¹ o el cumplimiento de cualquiera otra condición⁵².

⁴⁶ Véase la nota 37.

⁴⁷ Aedo (2019, p. 217) niega la contractualidad de la modificación de los estatutos. Aunque no justifica este aserto, intuimos que se funda en la falta de necesidad de consentimiento de todas las “partes” de la sociedad anónima. Si esa fuere la razón, discrepamos. La reforma de estatutos es contractual y el consentimiento debe hallarse en el momento de la formación del contrato, momento en el cual fue aceptada la regla de mayoría.

⁴⁸ Véanse los estatutos de *Transelec S.A.* (2013) (art. 28 letras e), f), m) y n)).

⁴⁹ Véanse los estatutos de *CAP S.A.* (2022) (art. 23) y de *Nibsa S.A.* (2011) (art. 30).

⁵⁰ Los estatutos de *Andacor S.A.* (2021) disponen que toda enajenación o gravamen de los bienes raíces es materia de junta extraordinaria (art. 25). Lo mismo disponen los estatutos del *Club de Polo y Equitación San Cristóbal S.A.* (1983), como también para el cambio de destino de los terrenos en que se instalen canchas deportivas o para la reducción de la superficie destinada a éstas (art. 26 letras f) y g)). También se requiere la aprobación de las decisiones que recaigan sobre los derechos de aprovechamiento de aguas o concesiones sanitarias de *Aguas Andinas S.A.* (2013) (art. 30) y de *Essbio S.A.* (2023) (art. 31). Los estatutos de *Nibsa S.A.* (2011) imponen la misma exigencia para la enajenación de derechos que la sociedad posea en sociedades colectivas o de responsabilidad limitada (art. 30). En el caso de *Transelec S.A.* (2013) se requiere autorización para la reorganización concursal, la emisión de valores mobiliarios que no sean bonos o debentures convertibles en acciones y para la toma de decisiones judiciales relevantes (art. 28 letras b), i) y k)).

⁵¹ Los estatutos de la *Bolsa de Comercio de Santiago*, *Bolsa de Valores* (2024) limitan las atribuciones del directorio para la enajenación de bienes raíces cuyo valor exceda las 100.000 unidades de fomento (art. 17).

⁵² La junta extraordinaria de la *Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.* (2020) decide la enajenación de las acciones que posea en la Sociedad Química y Minera de Chile S.A., siempre que le signifique disminuir

2.2.3. *Dispensa de responsabilidad de los directores*

La dispensa de responsabilidad de los directores se explica del mismo modo como lo hicimos con las instrucciones unánimes en sociedades anónimas cerradas sin regulación legal o estatutaria habilitante. La interpretación sistemática del art. 41 de la LSA mediante la cual excluimos a las sociedades anónimas abiertas pierde valor por principio de especialidad (art. 13 del CC), pues los arts. 4 n.º 6º, 40 inc. 1º, 55 inc. 3º, 57 n.º 6º y 67 inc. 2º n.º 7º de la LSA permiten expresamente atribuir competencias de gestión a la junta de toda sociedad anónima por vía estatutaria, cuyo tratamiento es idéntico al de aquellas competencias conferidas por la ley. No es relevante en estos casos que exista unanimidad al momento de perfeccionarse el acuerdo sobre las medidas de gestión porque el consentimiento de los accionistas fue conferido de antemano (arts. 1545 del CC y 22 de la LSA). Por consiguiente, cuando la ley o los estatutos atribuyen competencias de gestión a la junta, las instrucciones que en su ejercicio se emiten *se reputan* consentidas, aunque no lo sean en ese momento concreto.

3. Régimen jurídico de las instrucciones

3.1. Justificación del régimen aplicable

El régimen aplicable a las instrucciones de la junta de accionistas se impone bien por su propia naturaleza, bien por la naturaleza de la relación entre el conjunto de accionistas y de administradores. Concluimos que ambas operaciones conducen al mismo resultado: su asimilación a la comisión mercantil y, en subsidio, al mandato⁵³. Por una parte, el contenido obligacional de las instrucciones de gestión coincide con los elementos de la esencia del mandato: la confianza depositada en los directores, la gestión de uno o más negocios y la asunción del encargo por cuenta y riesgo de la sociedad anónima (art. 2116 del CC). Por otra parte, seguimos a Paz-Ares en la identificación de las relaciones obligatorias subyacentes entre accionistas y administradores con la figura del mandato colectivo, no obstante la organicidad legal del directorio⁵⁴.

su participación, directa o indirecta, a menos de un 37,5% del total de las acciones de la serie A emitidas con derecho a voto en dicha sociedad (art. 28 letra f)).

⁵³ Los criterios de asimilación de negocios atípicos se exponen en López (2010, pp. 108-112).

⁵⁴ El *aspecto orgánico* del directorio, en cuya virtud la ley imputa su actividad directamente a la sociedad gestionada, no es excluyente del *aspecto obligatorio*, que gobierna la relación subyacente de servicio del conjunto de directores para con la sociedad y, en último término, para con los accionistas (Paz-Ares, 2010, pp. 15-17). En nuestro medio circulan comentarios que se aproximan bastante a este planteamiento. Por ejemplo, Barros (2020, tomo II, p. 904) reconoce una relación fiduciaria estructural entre administradores y accionistas, que presenta “fuertes analogías con el mandato, a pesar de no tener técnicamente esa estructura contractual”. En un sentido similar, Concha (1996, p. 49), Lagos (2005, pp. 130-132) y Puga (2020, tomo II, pp. 515-520). Lo mismo se advierte en Urenda (1982, p. 51), quien pese al carácter orgánico que la flamante LSA atribuía al directorio, sostenía que sus integrantes no serían responsables “ante los accionistas individualmente considerados” por ser “mandatarios de ellos en conjunto”. Véase igualmente Stitchkin (2008, pp. 90-91).

La aplicación primaria de las reglas relativas a la comisión mercantil obedece a la mercantilidad por razón de la forma de la sociedad anónima de la cual son agentes los directores (arts. 1 inc. 2º de la LSA y 1 del CCom). En efecto, las instrucciones de gestión de la junta no son impartidas para que sean ejecutadas a título individual por la persona de los directores. Ellas se emiten para que los directores las implementen en calidad de tales, vale decir, en nombre y representación de la sociedad, a través del ejercicio colectivo de sus funciones en sala legalmente constituida (arts. 39 inc. 1º y 40 inc. 1º de la LSA). De consiguiente, las normas del mandato civil tendrán una aplicación supletoria, es decir, tendrán acogida cada vez que no exista una solución prevista en el régimen de la comisión mercantil, o bien tendrán una aplicación complementaria, integrando la insuficiencia de la solución contemplada (art. 2 del CCom). Pero ambas clases de reglas, mercantiles y civiles, deberán coordinarse lógicamente con las reglas societarias, que permitirán adecuar la disciplina de las instrucciones con la estructura de gobierno de la sociedad anónima. Eventualmente, las reglas previstas en la LSA serán concluyentes y desplazarán toda aplicación del régimen ordinario por principio de especialidad (arts. 4 y 13 del CC).

3.2. Una propuesta de coordinación del régimen de las instrucciones

3.2.1. Obligación de ejecutar las instrucciones

Las instrucciones deben ser estrictamente cumplidas por los directores (arts. 268 inc. 1º y 3º, 291 y 305 del CCom y 2131 y 2134 del CC), salvo en cuanto creyeren que siguiéndolas al pie de la letra resultará un daño grave a la sociedad, caso en el cual deberán suspender su ejecución y convocar a junta extraordinaria para la reconsideración de sus términos (arts. 268 inc. 2º del CCom, 2149 del CC y 58 inc. 2º n.º 2º de la LSA)⁵⁵. La especificidad de la orden modulará el estándar que los directores deberán satisfacer para resistirla y fundar su negativa. Por ejemplo, es mucho más probable que se presenten obstáculos para la ejecución de una instrucción de comprar un inmueble ubicado en un lugar determinado y dentro de cierto plazo, que para cumplir una orden genérica de planificar una estrategia más amigable con el medioambiente.

En caso de que la instrucción sea incompleta, los directores también deberán suspender su ejecución y convocar a junta extraordinaria para remediarla (arts. 269 inc. 1º del CCom y 58 inc. 2º n.º 2º de la LSA). Esto ocurrirá si, por ejemplo, en la instrucción de compra de un bien raíz no se resuelve la posibilidad de liberar al vendedor de su obligación de saneamiento, a cambio de conseguir una rebaja del precio. Los directores deberán consultar a la junta porque, de otro modo, actuarán en ejercicio de su discrecionalidad empresarial

⁵⁵ En la doctrina española, parece pacífico que los administradores deben filtrar los acuerdos “manifiestamente imprudentes” (Fernández, 2010), vol. II, p. 1454), “claramente dañosos” (Vives, 2019, p. 663) o “de evidente contrariedad a la más elemental de las cautelas empresariales por parte de la mayoría” (Juste, 2019, p. 989), razón por la cual Fernández concluye que, pese al tenor del art. 161 de la LSC, “el deber de seguir los acuerdos de la [Junta General] no tiene carácter absoluto, sino relativo y condicionado”.

sujetos a las reglas generales, sin dispensa de responsabilidad (art. 41 inc. 1° de la LSA). Sin embargo, si la urgencia y estado del negocio no permitieren demora, podrán actuar conforme a lo que su prudencia les dictare, ateniéndose a los usos y procedimientos de los comerciantes entendidos y diligentes (arts. 269 inc. 2° del CCom y 2148 y 2150 inc. 2° del CC), siendo el riesgo soportado por la sociedad.

Para evitar conflictos por las condiciones en que un negocio es finalmente ejecutado, es aconsejable que los directores ejerzan su derecho de voz en la junta para que las instrucciones sean claras y precisas desde que son emitidas (art. 62 inc. 2° de la LSA). En el proceso deliberativo puede quedar de manifiesto la ausencia de unanimidad sobre el negocio completo que conduzca a (i) no emitir las instrucciones o (ii) emitir las de todos modos en la parte donde exista consenso, en cuyo caso los directores se entenderán autorizados para proceder a su arbitrio como comerciantes entendidos y diligentes (art. 269 inc. 2° del CCom), pero sin que puedan alterar la substancia del encargo (art. 2133 inc. 1° del CC). El presidente del directorio deberá preocuparse de que se deje constancia en el acta del disenso de los accionistas en las condiciones de ejecución de las instrucciones para fines probatorios (art. 72 de la LSA).

Por último, si una vez emitidas las instrucciones se produce un cambio de circunstancias que permita suponer que ellas serían modificadas o revocadas por la junta, entonces se la debe convocar para su reconsideración (arts. 250 del CCom y 58 inc. 2° n.º 2° de la LSA), suspendiendo los directores la ejecución de las instrucciones (art. 269 inc. 1° del CCom). Pero, como se dijo, si la urgencia y estado del negocio no permitieren demora, podrán actuar conforme a lo que su prudencia les dictare, ateniéndose a los usos y procedimientos de los comerciantes entendidos y diligentes (arts. 269 inc. 2° del CCom y 2148 y 2150 inc. 2° del CC), siendo el riesgo soportado por la sociedad.

3.2.2. Obligación de proveer información

Los directores deben proveer activamente de información acerca del negocio para la cual ha sido convocada la asamblea a fin de garantizar una adecuada deliberación. Durante los treinta días desde que es cursada la solicitud de junta extraordinaria (art. 58 inc. 3° de la LSA), los directores deberán ejercer sus derechos de información con el propósito de preparar una presentación documentada y razonada a la consideración de los accionistas, acerca de las ventajas y desventajas de la iniciativa levantada, pronunciándose específicamente sobre su conveniencia para la sociedad (arts. 39 inc. 2° de la LSA y 78 inc. 1° del RSA) (Recalde, 2015b, p. 61).

Cuando la junta se arroga la decisión final sobre un asunto de gestión, en las excepcionales condiciones descritas, se la extrae del ámbito discrecional de los administradores, de guisa que no pesan sobre ellos las consecuencias de esas actuaciones. Pero para que ello ocurra han de desempeñar un exigente deber de cuidado particularizado en la entrega de información a la junta (Recalde, 2015b, p. 63). Este deber se evidencia en la regulación de las operaciones con partes relacionadas de sociedades anónimas abiertas: los directores deben informar a los accionistas respecto de las condiciones de

la operación, sus efectos y potencial impacto social. Además, su labor no se agota en una mera exposición desinteresada, sino que se les obliga a tomar partido acerca de la conveniencia de la operación para el interés social (art. 147 n.º 5º y 6º de la LSA).

Esta regulación no obedece a un capricho legislativo, sino que manifiesta la concreción de un deber general de información que pesa sobre los administradores cuando la junta les suplanta en sus funciones (art. 41 inc. 1º de la LSA)⁵⁶. En este sentido, la jurisprudencia administrativa ha sostenido que, si un aumento de capital es impulsado por el controlador, es una “obligación del directorio” pronunciarse acerca de su conveniencia para el interés social, pese a que se trate de una materia de competencia legal de la junta extraordinaria (arts. 10 inc. 1º y 57 n.º 2º de la LSA) (SVS, 2012). Luego, no es admisible que los directores se excusen de responsabilidad frente a las consecuencias lesivas de la ejecución de un acuerdo de la junta si ocultaron antecedentes esenciales que habrían influido en la toma de la decisión (art. 42 n.º 4º de la LSA) o no manifestaron su oposición al acuerdo en circunstancias de que no lo consideraban beneficioso para el interés social (art. 78 inc. 2º del RSA).

3.2.3. *Obligación de rendir cuentas*

Los directores deben rendir cuentas por la ejecución de las instrucciones. Sin embargo, el régimen común es desplazado por la disciplina societaria (arts. 4 y 13 del CC), debiendo ser informada la gestión encargada conjuntamente con los documentos cuyo conocimiento compete a la junta ordinaria (art. 56 n.º 1º de la LSA). Esta oportunidad desempeña tal función típica de rendición de cuentas que el legislador impuso a los directores, en tanto gestores de bienes ajenos, en favor de los titulares del patrimonio gestionado, los accionistas (Recalde, 2015a, p. 33)⁵⁷.

Con todo, la primera parte del art. 41 inc. 3º de la LSA aclara que la aprobación de la junta ordinaria no implica una aprobación de la gestión, ni una consecuencial liberación de responsabilidad de los directores. Esta aprobación sólo comporta una mera manifestación de conformidad acerca de la verdad sobre la situación patrimonial y el resultado de la sociedad reflejada en los documentos presentados (art. 74 inc. 2º de la LSA) (Puelma, 2001, tomo II, p. 658 y Puga, 2020, tomo II, p. 831). En realidad, esto no es novedoso porque la cuenta rendida por el mandatario tampoco dice relación con su responsabilidad civil, sino con la puesta en conocimiento del mandante de la forma como ha llevado a

⁵⁶ Es criticable que el legislador haya omitido reglamentar el deber de información que pesa sobre los directores en el régimen de operaciones con partes relacionadas de sociedades anónimas cerradas (art. 44 inc. 6º de la LSA). Probablemente, la falta de atención obedezca al reconocimiento legislativo de cierta comunión real entre la propiedad y el control que hace fútil la especificación del deber de diligencia, pues son los propios accionistas quienes están involucrados activamente en la toma de decisiones. Véase Bernet (2011, pp. 147-148). Pese a lo anterior, consideramos que el referido deber de información sigue pesando sobre los directores de sociedades anónimas cerradas por aplicación de las reglas generales (arts. 41 de la LSA, 250 del CCom y 1546 del CC).

⁵⁷ En contra, Puga (2020, tomo II, p. 832).

efecto la gestión, informar sus resultados y arreglar saldos eventuales (Stitchkin, 2008, pp. 400-402).

3.2.4. Oponibilidad de las instrucciones

El acuerdo de gestión de la junta sólo surte efectos internos desde una triple perspectiva. En primer lugar, los directores no pueden oponer las instrucciones de la junta a terceros para excusarse de responsabilidad civil (art. 133 de la LSA), puesto que para éstos es *res inter alios acta* (art. 270 inc. 2º del CCom). Lo anterior no obsta al derecho de los directores de regresar contra la sociedad por la indemnización de daños a la que resultaren condenados (Alfaro, 2021; Barros, 2020, tomo II, p. 898).

En segundo lugar, la sociedad no puede oponer a terceros el incumplimiento de las instrucciones para desentenderse de las obligaciones contraídas (arts. 260 inc. 1º del CCom y 1545 del CC), sin perjuicio de las acciones de responsabilidad civil derivadas del incumplimiento del encargo en contra de los administradores (arts. 41, 133 y 133 bis de la LSA y 260 inc. 2º y 270 inc. 1º del CCom)⁵⁸. El directorio habrá obrado dotado del poder de representación orgánico que vincula a la sociedad, aun cuando los terceros hubiesen sido informados de las instrucciones (art. 40 inc. 1º de la LSA) (Lagos, 2019, pp. 22-23).

En tercer lugar, los terceros no pueden invocar las instrucciones para exigir su cumplimiento al directorio porque no les empece (art. 1545 del CC) y, además, porque el órgano administrador conserva frente al público la discrecionalidad para juzgar la oportunidad de los negocios (art. 40 inc. 1º de la LSA). Tampoco los terceros podrán invocar la inejecución de las instrucciones para desligarse del vínculo contractual (arts. 270 inc. 2º del CCom y 1545 del CC).

Conclusiones

- Las instrucciones de gestión de la asamblea se emiten por medio de un acuerdo cuya validez formal y sustantiva se sujeta a las reglas generales del derecho de obligaciones y especiales de la junta de accionistas. Las instrucciones contrarias a la ley o al interés social adolecen de nulidad absoluta, debiendo ser desacatadas y, eventualmente, impugnadas en sede judicial. En el primer caso, no necesariamente configuran la causal aquellas instrucciones que suponen un incumplimiento contractual. En el segundo caso, no basta una mera diferencia de criterio del directorio, pues la voluntad hipotética de los accionistas puede integrarse con un amplio abanico de soluciones.
- En caso de que accionistas soliciten la convocatoria a junta extraordinaria para deliberar sobre una iniciativa de gestión, los administradores tienen el deber de calificar su

⁵⁸ Por regla general, el comitente responde ante los terceros por todos los actos ejecutados en su nombre por el comisionista, aun cuando éste viole sus instrucciones (Olavarría, 1970, p. 186).

conformidad con el interés social para facilitar la citación. Pero si los accionistas logran sortear la negativa del directorio y la junta es finalmente convocada, los directores deberán asistir y abogar por el rechazo de la propuesta.

- La validez interna de las instrucciones no determina su eficacia externa, pues ella queda en entredicho por el art. 41 inc. 2° de la LSA. Sin embargo, comprobamos que esta regla contiene un mandato relativo: el legislador permite que la junta ratifique operaciones con partes relacionadas y que imparta instrucciones en ejercicio de una disposición legal o estatutaria de atribución de competencias de administración.
- En los casos no expresamente regulados en la ley o los estatutos, la segunda parte del art. 41 inc. 3° de la LSA ofrece alero para que la junta se pronuncie sobre actos específicos de gestión. No obstante, una interpretación lógica impone que tal pronunciamiento sólo configurará una instrucción en la medida que sea unánime, pues, de lo contrario, implicaría una dispensa de responsabilidad en desmedro de los accionistas minoritarios. Una interpretación sistemática, en cambio, pone de relieve la primacía del directorio de una sociedad anónima abierta para el buen funcionamiento del mercado de valores, con lo cual el pronunciamiento de la junta sólo comporta un carácter consultivo, aun siendo unánime. En cualquier caso, el directorio podrá ejecutar las medidas de gestión acordadas en la asamblea, pero bajo propio riesgo según las reglas generales.
- Para el régimen de las instrucciones resultan aplicables las normas de la comisión mercantil y del mandato, debidamente coordinadas con las reglas societarias. Por regla general, las instrucciones deben ser estrictamente cumplidas, salvo que (i) de ellas resultare un grave daño para la sociedad, (ii) fueren incompletas o (iii) hubieren cambiado significativamente las circunstancias. Cuando la junta toma estas decisiones, el deber de diligencia de los directores se traduce en la obligación de proveer información suficiente acerca de la operación, pronunciándose específicamente sobre su conveniencia para el interés social. Las instrucciones producen efectos meramente internos, sin perjuicio de la responsabilidad de los directores por su mala ejecución, quienes deberán rendir cuentas de su gestión ante la junta ordinaria.

Acerca del artículo

Notas de conflicto de interés. El autor declara no tener ningún conflicto de interés en relación con la publicación de este artículo.

Contribución en el trabajo. El autor asumió todos los roles establecidos en Contributor Roles Taxonomy (CRediT).

Agradecimientos. Este trabajo forma parte de mi memoria de prueba intitulada “La distribución del poder en la sociedad anónima. Las instrucciones de gestión de la junta de accionistas”, dirigida por Ignacio Araya, a quien agradezco sus valiosos comentarios.

También agradezco a Pablo Manterola por impulsarme a publicar este artículo y por sus agudas observaciones que contribuyeron a enriquecerlo. Naturalmente, cualquier error es de mi exclusiva responsabilidad.

Bibliografía citada

- Aedo, C. (2019). La sociedad como estructura de órganos ¿hay una sanción de ineficacia para el acto ejecutado por el órgano de representación fuera del objeto social? En M. Barría *et al.* (dirs.), *Estudios de derecho privado en homenaje al profesor Daniel Peñailillo Arévalo*. Legal Publishing Chile.
- Alcalde, E. (2013). *La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas. Responsabilidad civil y penal administrativa*. Ediciones Universidad Católica de Chile.
- Alessandri Besa, A. (2008). *La nulidad y la rescisión en el derecho civil chileno* (3ª ed. actualizada por Jorge Wahl Silva bajo la supervisión del autor, tomo I). Editorial Jurídica de Chile.
- Alfaro, J. (1995). *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*. Civitas.
- Alfaro, J. (2020). El interés social como límite a la discrecionalidad: la parábola del administrador infiel y la regla de la mayoría. *Almacén de Derecho*, 11 de enero de 2020. <https://almacenederecho.org/el-interes-social-como-limite-a-la-discrecionalidad-la-parabola-del-administrador-infiel-y-la-regla-de-la-mayoria>
- Alfaro, J. (2021). Los poderes de la junta y las instrucciones a los administradores. *Almacén de Derecho*, 20 de febrero de 2021. <https://almacenederecho.org/los-poderes-de-la-junta-y-las-instrucciones-a-los-administradores>
- Allú, R. (1943). *Juntas de accionistas en sociedades anónimas* [Memoria de prueba, Universidad de Chile]. Sociedad Imprenta y Litografía Universo.
- American Bar Association. (2017). *Model Business Corporation Act (2016 Revision): official text with official comment & statutory cross-references*. ABA Publishing.
- American Law Institute. (1994). *Principles of Corporate Governance: analysis and recommendations* (vol. I). American Law Institute Publishers.
- Baeza, G. (2008). *Tratado de derecho comercial* (4ª ed., tomo II). Legal Publishing Chile.
- Barros, E. (2020). *Tratado de responsabilidad extracontractual* (2ª ed., tomos I y II). Editorial Jurídica de Chile.
- Bernet, M. (2011). Regulación jurídica de las operaciones con partes relacionadas, en J. Wilenmann (coord.). *Gobiernos corporativos. Aspectos esenciales de las reformas a su regulación*. Legal Publishing Chile.
- Boquera, J. y Latorre, N. (2005). Distribución y conflictos de competencias en la sociedad anónima no cotizada. En J. M. Embid (coord.), *Las competencias de los órganos sociales en las sociedades de capital*. Tirant Lo Blanch.

- Brahm, E. (1997). José Gabriel Ocampo y las fuentes de la Ley sobre sociedades anónimas. El proceso de codificación comercial chileno en un ejemplo. *Revista de Estudios Histórico-Jurídicos*, (19), 189-254. <https://www.rehj.cl/index.php/rehj/article/view/271>
- Carey, G. (1993). *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores* (2ª ed.). Editorial Universitaria.
- Concha, C. (1996). Responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas. *Cuadernos de Extensión*, (1), 47-59.
- Díaz, J. I. y Manterola, P. (2020). Buena fe e interés social: una aproximación a los límites de la actuación del controlador en la junta de accionistas de la sociedad anónima. En J. Arancibia (ed.), *La buena fe en el derecho. Estudios en homenaje a los treinta años de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes (Chile) 1990-2020*. Tirant Lo Blanch.
- Dörr, J. C. (1965). *La sociedad anónima como factor de desarrollo económico*. Imprenta Claret.
- Embid, J. M. (1987). Alemania. Ley de introducción y Ley de sociedades anónimas de 6 de septiembre de 1965. En *Documentación jurídica. Derecho europeo de sociedades anónimas. Estudio preliminar y traducción de las normas sobre la sociedad anónima de la República Federal de Alemania, Francia e Italia*. Gráficas Arias Montano.
- Esteban, G. (1982). *El poder de decisión en las sociedades anónimas. Derecho europeo y reforma del derecho español*. Civitas.
- Fernández, I. (2007). La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas. *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil* (Universidad Complutense de Madrid), (11). <https://hdl.handle.net/20.500.14352/54086>
- Fernández, L. (2010). *Derecho de sociedades* (vols. I y II). Tirant Lo Blanch.
- Galgano, F. (1995). El desplazamiento del poder en las sociedades anónimas europeas. En VV. AA., *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*. Civitas.
- Henríquez, I. (2012). Para una delimitación del efecto expansivo de los contratos. Comentario a la sentencia de la Corte Suprema de 25 de enero de 2011 casación en el fondo rol N° 3738-2009. *Revista Chilena de Derecho*, 39, (2), 513-522. <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-34372012000200011>
- Historia de la Ley n.º 18.046*. (1981). Biblioteca del Congreso Nacional. <https://www.bcn.cl/historiadelaley/nc/historia-de-la-ley/7574/>
- Historia de la Ley n.º 21.595*. (2023). Biblioteca del Congreso Nacional. <https://www.bcn.cl/historiadelaley/nc/historia-de-la-ley/8195/>
- Jara, A. (2011). Las juntas de accionistas, objeto de innovación. *Revista Chilena de Derecho*, 38, (2), 395-408. <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-34372011000200015>
- Jequier, E. (2016). *Curso de derecho comercial* (tomo II, vol. 2). Legal Publishing Chile.

- Juste, J. (2019). Falta de ejercicio y renuncia a la acción social de responsabilidad contra los administradores. En M. B. González, y A. Cohen (dirs.), *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant Lo Blanch.
- Kübler, F. (2001). *Derecho de sociedades* (5ª ed.). Fundación Cultural del Notariado.
- Lagos, O. (2005). La responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas. *Revista de Derecho de la Empresa*, (1), 119-156.
- Lagos, O. (2014). El mundo al revés: pactos de accionistas, restricciones a la libre cesibilidad de las acciones y la reforma al artículo 14 de la Ley de sociedades anónimas. *Revista Chilena de Derecho Privado*, (22), 51-106. <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-80722014000100002>
- Lagos, O. (2017). La distribución de poderes en la sociedad anónima: el caso de la venta de un bien que representa más de la mitad del activo. En M. Zegers *et al.* (eds.), *Estudios de derecho comercial. Sextas jornadas chilenas de derecho comercial. Sesquicentenario de la promulgación del Código de comercio de la república de Chile (1865-2015)*. Ediciones Universidad Católica de Chile.
- Lagos, O. (2019). La cuestión de la licitud o ilicitud de los pactos de accionistas relativos al voto de directores de sociedades anónimas. *Revista Chilena de Derecho*, 46, (1), 7-28. <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-34372019000100007>
- López, J. (2010). *Los contratos. Parte general* (5ª ed. actualizada por Fabián Elorriaga de Bonis). Legal Publishing Chile.
- Lyon, A. (2006). *Personas jurídicas* (4ª ed.). Ediciones Universidad Católica de Chile.
- Malepeyre, F. y Jourdain, C. F. (1836). *Traité des sociétés commerciales suivi de modèles des divers genres d'actes de sociétés commerciales*. Librairie de jurisprudence de H. Tarlier.
- Manterola, P. (2021). Conflictos en la junta de accionistas de la sociedad anónima cerrada: entre la nulidad y el incumplimiento. En M. Railef (ed.), *Ponencias de las IX jornadas chilenas de derecho comercial*. Tirant Lo Blanch.
- Olavarría, J. (1970). *Manual de derecho comercial* (3ª ed.). Imprenta Clarasó.
- Orellana, C. (2024). *La distribución del poder en la sociedad anónima. Las instrucciones de gestión de la junta de accionistas* [Memoria de prueba, Universidad de Chile]. Repositorio UChile. <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/200581>
- Pardow, D. (2007). *Responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas* [Memoria de prueba, Universidad de Chile]. Repositorio UChile. <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/113146>
- Paz-Ares, C. (2010). Fundamento de la prohibición de los pactos de voto para el consejo *InDret*, (4), <https://indret.com/fundamento-de-la-prohibicion-de-los-pactos-de-voto-para-el-consejo/>
- Paz-Ares, C. (2019). ¿Derecho común o derecho especial de grupos? Esa es la cuestión. En M. B. González y A. Cohen (dirs.), *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant Lo Blanch.

- Puelma, Á. (2001). *Sociedades* (3ª ed., tomo II). Editorial Jurídica de Chile, tomo II.
- Puga, J. E. (2020). *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado* (3ª ed. tomo II). Editorial Jurídica de Chile.
- Recalde, A. (2015a). Artículo 160. Competencia de la junta. En J. Juste (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*. Aranzadi.
- Recalde, A. (2015b). Artículo 161. Intervención de la junta general en asuntos de gestión. En J. Juste (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*. Aranzadi.
- Recalde, A. (2019). Distribución de competencias en materia de gestión entre los órganos de las sociedades de capital. *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, (59), 623-674 http://www.cnotarial-madrid.org/nv1024/paginas/tomos_academia/059-12-andres_recalde.pdf
- Rogron, J. A. (1836). *Code de commerce expliqué par ses motifs, par des exemples et par la jurisprudence, avec la solution, sous chaque article, des difficultés, ains que des principales questions que présente le texte, et la définition de tous les termes de Droit; suivi d'un formulaire des actes de commerce*. Alex-Gobelet y Videcoq.
- Sáez, M. I. (2009). Los pactos parasociales de todos los socios en derecho español. Una materia en manos de los jueces. *InDret*, (3), 1-31. <https://indret.com/los-pactos-parasociales-de-todos-los-socios-en-derecho-espanol-una-materia-en-manos-de-los-jueces/>
- Salgado, M. (2013). Protección de accionistas minoritarios por directores independientes en Chile. *Documentos de Trabajo (Centro UC Gobierno Corporativo)*. <https://centrogobiernocorporativo.uc.cl/investigacion/documentos-de-trabajo/41-proteccion-de-accionistas-minoritarios-por-directores-independientes-en-chile/file>
- San Martín, L. (2015). La teoría de la inexistencia y su falta de cabida en el Código civil chileno. *Revista Chilena de Derecho*, 42, (3), 745-784. <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-34372015000300002>
- Stitchkin, D. (2008). *El mandato civil* (5ª ed. actualizada por Gonzalo Figueroa Yáñez). Editorial Jurídica de Chile.
- Tejos, R. (2018). *Manual de informes legales. Personas jurídicas, poderes y garantías*. Legal Publishing Chile.
- Torres, Ó. (2021). *Derecho de sociedades* (7ª ed.) Legal Publishing Chile.
- Urenda, C. (1982). Sociedades anónimas abiertas. *Revista Chilena de Derecho*, 9, (1), 47-55.
- Vargas, C. (1923). *Las sociedades anónimas en la legislación chilena* [memoria de prueba para optar al grado de Licenciado en la Facultad de Leyes y Ciencias Políticas de la Universidad de Chile]. Imprenta Lagunas & Co.
- Vásquez, M. F. (2019). *Sociedades. Comerciantes, empresas, grupos de empresas, joint venture y otros sujetos del derecho comercial* (3ª ed.). Legal Publishing Chile.

- Vidal, Á. (2005). Responsabilidad civil de los directores de sociedades anónimas. Bases para la construcción de un sistema unitario. En J. A. Varas y S. Turner (coords.), *Estudios de derecho civil. Código y dogmática en el sesquicentenario de la promulgación del Código civil*. LexisNexis.
- Vives, F. (2019). El alcance del deber de diligencia de los administradores sociales. En M. B. González y A. Cohen (dirs.), *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant Lo Blanch.

Normas citadas

- Code de commerce. (15 de septiembre de 1807). *Bulletin des lois* (Francia).
- Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz). (30 de enero de 1937). *Reichsgesetzblatt* (Alemania).
- Aktiengesetz. (6 de septiembre de 1965) [AktG]. *Bundesgesetzblatt* (Alemania).
- Real decreto legislativo 1/2010. (2 de julio de 2010). Por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de sociedades de capital. *Boletín oficial del Estado, 10544*. (España). <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2010/07/02/1/con>

Chile

- Código Civil [CC].
- Código De Comercio [CCom].
- Ley de sociedades anónimas (8 de noviembre de 1854).
- Decreto del Ministerio de justicia, culto e instrucción pública. (1 de agosto de 1866). Reglamento para el registro de comercio. *Boletín de las leyes i decretos del gobierno*.
- Decreto supremo 1.322 del Ministerio de Hacienda. (12 de junio de 1918). Reglamento de las sociedades anónimas civiles i comerciales. *Boletín de las leyes i decretos del gobierno*.
- Decreto con fuerza de ley 251 del Ministerio de Hacienda. (22 de mayo de 1931). Sobre compañías de seguros, sociedades anónimas y bolsas de comercio. *Boletín de las leyes y decretos del gobierno*.
- Decreto supremo 3.030 del Ministerio de Hacienda. (22 de diciembre de 1920). Sociedades anónimas, se aprueba un reglamento sobre estas sociedades. *Boletín de las leyes i decretos del gobierno*.
- Ley 4.657. (25 de septiembre de 1929). Establece disposiciones generales, relativas a la emisión de debentures. <https://bcn.cl/3r1ul>
- Decreto supremo 1.521 del Ministerio de Hacienda. (3 de mayo de 1938). Reglamento sobre sociedades anónimas nacionales y extranjeras que se establezcan en el país. <https://bcn.cl/4umVz8>
- Decreto supremo 4.705 del Ministerio de Hacienda. (30 de noviembre de 1946). Aprueba el texto refundido del reglamento sobre sociedades anónimas nacionales y extranjeras que se establezcan en el país. <https://bcn.cl/taJlpv>

- Decreto supremo 1.995. (1 de septiembre de 1970). Modifica reglamento de sociedades anónimas nacionales y extranjeras. <https://bcn.cl/3WbNQp>
- Decreto ley 3.538. (23 de diciembre de 1980). Crea la Comisión para el mercado financiero [LCMF]. <https://bcn.cl/2femr>
- Decreto supremo 702. (6 de julio de 2012). Aprueba nuevo reglamento de sociedades anónimas [RSA]. <https://bcn.cl/2cheq>
- Ley 16.271. (10 de julio de 1965). De impuesto a las herencias, asignaciones y donaciones [refundida por Ley 16.271. (10 de julio de 1965). De impuesto a las herencias, asignaciones y donaciones [refundida por DFL-1 (2000)].
- Ley 18.045. (22 de octubre de 1981). De mercado de valores [LMV]. <https://bcn.cl/25myx>
- Ley 18.046. (22 de octubre de 1981). Sobre sociedades anónimas [LSA]. <https://bcn.cl/2f77s>
- Ley 18.660. (20 de octubre de 1987). Modifica la legislación sobre seguros y valores. <https://bcn.cl/3dhy0>
- Ley 19.499. (11 de abril de 1997). Establece normas sobre saneamiento de vicios de nulidad de sociedades y modifica Código de comercio y otros cuerpos legales. <https://bcn.cl/2g8kt>
- Ley 20.382. (20 de octubre de 2009). Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas. <https://bcn.cl/2jxci>
- Decreto supremo 702. (6 de julio de 2012). Aprueba nuevo reglamento de sociedades anónimas [RSA]. <https://bcn.cl/2cheq>
- Ley 21.595. (17 de agosto de 2023). De delitos económicos. <https://bcn.cl/3enf8>

Jurisprudencia citada

- Corte de Apelaciones de Concepción, 4 de agosto de 1904, “D.F. con Compañía de Seguros La Talcahuano”. *Gaceta de los tribunales*, año 1904, tomo II, sentencia 1166, pp. 130-133.
- Corte Suprema, 6 de febrero de 2007, rol n.º 685-2007, “P.S.M. con P.P.V. y otros”. www.pjud.cl.
- SVS (18 de mayo de 2011). Oficio ordinario n.º 13980. www.cmfchile.cl
- SVS (3 de agosto de 2012). Oficio ordinario n.º 18464. www.cmfchile.cl
- SVS (22 de septiembre de 2015). Oficio ordinario n.º 20.613. www.cmfchile.cl
- SVS (4 de marzo de 2016a). Oficio ordinario n.º 5744. www.cmfchile.cl
- SVS (1 de julio de 2016b). Oficio ordinario n.º 16070. www.cmfchile.cl
- Corte Suprema, 11 de octubre de 2016, rol n.º 16535-2015, “Banco del Estado de Chile con F.B.F.”. www.pjud.cl
- SVS (21 de febrero de 2017a). Oficio ordinario n.º 5524. www.cmfchile.cl
- SVS (19 de mayo de 2017b). Oficio ordinario n.º 13507. www.cmfchile.cl
- SVS (24 de julio de 2017c). Oficio ordinario n.º 19811. www.cmfchile.cl
- SVS (22 de septiembre de 2017d). Oficio ordinario n.º 25651. www.cmfchile.cl
- SVS (22 de diciembre de 2017e). Oficio ordinario n.º 34209. www.cmfchile.cl

SVS (27 de diciembre de 2017f). Oficio ordinario n.º 34483. www.cmfchile.cl
 CMF (4 de diciembre de 2020). Oficio ordinario n.º 60894. www.cmfchile.cl
 CMF (16 de abril de 2021). Oficio ordinario n.º 24727. www.cmfchile.cl
 CMF (24 de enero de 2023). Oficio ordinario n.º 8130. www.cmfchile.cl
 CMF (18 de junio de 2024a). Oficio ordinario n.º 74987. www.cmfchile.cl
 CMF (18 de junio de 2024b). Oficio ordinario n.º 75300. www.cmfchile.cl

Documentos

Aguas Andinas S.A., Estatutos, de 29 de octubre de 2013. www.cmfchile.cl
 Andacor S.A., Estatutos, de 25 de marzo de 2021. https://www.elcolorado.cl/wp-content/uploads/2021/06/ESTATUTOS-REFUNDIDOS-ANDACOR-S.A_.pdf
 Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, Estatutos, de 9 de mayo de 2024. Disponible en www.cmfchile.cl
 CAP S.A., Estatutos, de 5 de mayo de 2022. <https://www.cap.cl/cap/grupo-cap/estatutos/2016-05-19/134129.html>
 Club de Polo y Equitación San Cristóbal S.A., Estatutos, de 26 de mayo de 1983. www.cmfchile.cl
 Essbio S.A., Estatutos, de 12 de junio de 2023. www.cmfchile.cl
 Global Soluciones Financieras S.A., Acta de junta ordinaria de accionistas, de 28 de abril de 2023. www.cmfchile.cl
 Hipódromo de Arica S.A., Acta de junta ordinaria de accionistas, de 28 de abril de 2023. www.cmfchile.cl
 Inmobiliaria Estadio Colo Colo S.A., Acta de junta ordinaria de accionistas, de 28 de abril de 2023. www.cmfchile.cl
 Nibsa S.A., Estatutos, de 22 de junio de 2011. <https://nibsa.vteximg.com.br/arquivos/Estatutos-Nibsa-20110622.pdf>
 Quiñenco S.A., Acta de junta ordinaria de accionistas, de 28 de abril de 2023. www.cmfchile.cl
 Sociedad Anónima de Deportes Manquehue, Acta de junta ordinaria de accionistas, de 20 de abril de 2024. www.cmfchile.cl
 Sociedad de Artesanos Santa Lucía S.A., Acta de junta ordinaria de accionistas, de 29 de marzo de 2023. www.cmfchile.cl
 Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A., Estatutos, de 29 de mayo de 2020. www.cmfchile.cl
 Transelec S.A., Estatutos, de 7 de mayo de 2013. www.cmfchile.cl

Abreviaturas y siglas

AktG	<i>Aktiengesetz</i> alemana
art.	artículo
arts.	artículos

CC	Código civil
CCom	Código de comercio
<i>cfr.</i>	<i>confer</i>
CMF	Comisión para el mercado financiero
inc.	inciso
LCMF	Ley de la Comisión para el mercado financiero
LMV	Ley de mercado de valores
LSA	Ley de sociedades anónimas
LSC	Ley de sociedades de capital española
RRC	Reglamento del registro de comercio
RSA	Reglamento de la Ley de sociedades anónimas
SVS	Superintendencia de valores y seguros
<i>v. gr.</i>	<i>verbi gratia</i>