

El Régimen de conflicto de intereses en las Operaciones Intra Grupo – Retos Regulatorios

The regime of Conflict of Interests in Intragroup Transactions – Regulation Challenges

Claudia Barrero Lozano¹; David Beltrán Dávila²

Frase destacada. “La regulación del conflicto de intereses no debe ser de tal magnitud que le quite incentivos al inversionista para entrar a un negocio, ni como mayoritario ni como minoritario, sino que otorgue las herramientas que le permitan a las partes alinear sus intereses en pro del negocio, sin que exista abuso de parte y parte.”

Resumen. Este artículo analiza el régimen legal de los conflictos de intereses de los administradores cuando se enfrentan a la autorización o celebración de operaciones que vinculan a la sociedad que representan y a sus socios, particularmente al socio controlante o a empresas del mismo grupo. El objetivo del artículo es, desde la comparación de distintos regímenes legales, reconocer algunas falencias de las regulaciones actuales, particularmente en lo que tiene que ver con el entendimiento de lo que constituye un conflicto de intereses. Consecuentemente, formular ciertas alternativas legales que puedan, en el escenario latinoamericano de sociedades cerradas y con gran concentración de capital, reconocer los intereses del socio mayoritario sin que se pierda el incentivo de los minoritarios de participar en el capital de una sociedad.

Abstract. This article analyzes the legal regime of conflicts of interest for administrators when faced the authorization or execution of operations that bind the company that they represent and its shareholders, particularly the controlling shareholder or companies of the same group. The objective of the article is, from the comparison of different legal regimes, to recognize some shortcomings of the current regulations, particularly in what has to do with the understanding of what constitutes a conflict of interest. Consequently, to formulate as in the of Latin American scenario, with closed companies and with a great concentration of capital, certain legal alternatives that may recognize the interests of the majority shareholder without losing the incentive of minority shareholders to participate in the capital of a company.

Palabras clave. conflicto de intereses, administradores, socios mayoritarios, control, grupo

Keywords. *conflict of interests, directors, majority shareholders, control, group.*

Sumario: 1. Introducción. 2. Marco Teórico. 2.1. El conflicto de intereses. 2.2. Del escrutinio de los actos en conflicto de intereses. 2.3. De la regulación del conflicto de intereses intra grupo. 2.4. Discusión sobre el mejor modelo. 3. Conclusiones.

1 Abogada de la Universidad Externado de Colombia (1992). Cuenta con una especialización en Derecho Comercial de la Universidad de los Andes en Colombia (1994), y una Maestría en *International Business Legal Studies* de la Universidad de Exeter, Reino Unido (1996). Socia de Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría. Se especializa y tiene amplia experiencia en fusiones y adquisiciones, operaciones del mercado público de valores y proyectos de infraestructura y privatización en Colombia. claudia.barrero@ppulegal.com, teléfono +5713268400.

2 Abogado de la Pontificia Universidad Javeriana de Bogotá, Colombia (2006). Cuenta con una especialización en Derecho de Sociedades de la misma institución (2008) y una Maestría en *International Business Law* de la Universidad de Tilburg, Países Bajos (2011). Asociado principal de Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría en el área de derecho corporativo y M&A. david.beltran@ppulegal.com, teléfono +5713268400.

1. Introducción

En el mercado latinoamericano existe una significativa concentración de capitales, y en materia societaria predominan las sociedades cerradas y las sociedades familiares³. Este fenómeno apareja también la existencia de bloques controlantes de sociedades, en donde el accionista mayoritario y/o sus familiares o delegados son miembros de la administración social tratándose de sociedades de familia, o son a su vez administradores simultáneamente en distintas sociedades que hacen parte del grupo empresarial, o tienen una gestión administrativa positiva en varias sociedades del grupo.

En uno y otro caso, el querer del controlante se refleja en toda la estructura social. Ese esquema tampoco escapa a las sociedades listadas, pues aun cuando haya cierta dispersión del capital en la sociedad controlante, su forma de administración viene a irradiarse en las sociedades del grupo así controladas⁴.

Sin perjuicio de los beneficios o no que pueda tener la coexistencia de directores de manera vertical, o lo que en la doctrina internacional se conoce como *interlocking directorates*⁵, por la forma en que las normas legales se encuentran redactadas en distintas jurisdicciones, y dada la aplicación de las pautas de interpretación incluidas en distintos pronunciamientos judiciales que tratan de llenar esos vacíos legales, puede llegar a interpretarse que existe un conflicto de intereses para los administradores en todos los eventos en que las sociedades sujetas a un control común celebran negocios entre sí, o en las operaciones con un controlante y su sociedad controlada.

Esa situación de conflicto de los administradores en operaciones que vinculan a empresas del mismo grupo que puede llegar a tener profundos impactos en materia de la validez de las mismas, e incluso respecto de la responsabilidad de los administradores que participan en ellas, también puede generar una carga importante de formalidades para el perfeccionamiento de operaciones para aquellos que llegan a entender la existencia del fenómeno. Esto último se traduce en complejas discusiones de tipo legal, posiciones exegéticas defendiendo o no la tesis de la existencia del conflicto. No obstante, al final, en una notable carga y esfuerzos tanto de tipo legal como económico para los intervinientes en la operación que, tal vez, con una regulación legal más precisa, podrían ser evitados.

Este artículo se centrará en analizar el conflicto de intereses en operaciones que involucran empresas que hacen parte de un grupo empresarial o se encuentran bajo control común. Asimismo, versará sobre la regulación actual en distintas jurisdicciones y en formular posibles alternativas para el manejo de esas situaciones. En suma, se busca que estas últimas lleven una regulación societaria más clara y más segura para sus intervinientes y contribuya a que haya más celeridad en el tráfico mercantil.

2. Marco teórico

2.1 El conflicto de intereses

3 Jacelly Céspedes, Maximiliano González y Carlos A. Molina, «*Ownership and capital structure in Latin America*», *Journal of Business Research* 63 (2010), 290, acceso el 1 de mayo de 2021, disponible en <https://ssrn.com/abstract=1755785>.

4 Alberto Chong, Florencio López-de-Silanes, «*Corporate governance in Latin America*», Inter-American Development Bank, 2007, Working Paper #591, 7, acceso el 1 de mayo de 2021, disponible en <https://publications.iadb.org/en/publication/corporate-governance-latin-america>.

5 Entendido como el evento en que un administrador o director ocupa posiciones administrativas en distintas compañías que tienen relaciones de dependencia entre sí.

Para entender la naturaleza del problema, es importante hacer un corto repaso de lo que se entiende por un conflicto de intereses. Sin perjuicio del análisis que se presentará sobre la regulación de este asunto en distintas legislaciones, desde ya vale la pena indicar que buena parte de las distintas aproximaciones que hay o puede haber sobre la interpretación de la existencia de un conflicto de intereses, y particularmente en operaciones “*intra grupo*”⁶, se genera por el sencillo hecho de que, en general, por las características propias de los sistemas legales, las leyes no se detienen a definir qué es un conflicto de intereses⁷. Por el contrario, se limitan a hacer planteamientos generales con los que se pretende abarcar un gran número de situaciones que puedan ser abarcadas o reguladas por ese “tipo regulatorio”, dejando a la labor de los intérpretes y de las cortes determinar la casuística de lo que es el conflicto de intereses.

En efecto, la mayoría de las legislaciones que más adelante se estudiarán regulan ciertos deberes de los administradores que se pueden ver involucrados en un conflicto de intereses o cuáles son los efectos legales de no cumplir con esos deberes, pero carecen de una definición sobre lo que es ese tipo de conflictos, y se limitan a hacer referencia a los deberes fiduciarios de los administradores para solucionar ese tema. Así las cosas ha sido labor de los intérpretes judiciales dilucidar qué es el conflicto de intereses.

En materia de conflictos de intereses existen variadas definiciones doctrinales, por ello traemos a colación una definición de tipo “descriptivo”

acuñada por Davis y Stark. Los autores indican que “*un conflicto de intereses es una situación en la que una persona P (ya sea un individuo o un órgano social) se encuentra frente a una o varias decisiones. Desde un punto de vista general, P tiene un conflicto de intereses si y sólo si (I) P tiene una relación frente a una persona en virtud de la cual debe actuar en nombre de aquella, y (II) P tiene un interés (especial) que puede tener la capacidad de interferir con el debido discernimiento de su juicio frente a esa relación*”⁸.

En materia jurisprudencial, son más los fallos en que los jueces han descrito según la casuística qué situación puede catalogarse como un conflicto de intereses, más que definir en sí mismo qué es un conflicto. No obstante, podemos hacer mención de un fallo de la Delegatura de Prácticas Mercantiles de la Superintendencia de Sociedades en Colombia, que de mano de la doctrina, menciona que habrá un conflicto de intereses cuando quiera que existe una situación respecto de la cual “*el administrador cuenta con un interés que pueda nublar su juicio objetivo en el curso de una operación determinada. Para el efecto, deben acreditarse circunstancias que representen un verdadero riesgo de que el discernimiento del administrador se vea comprometido*”⁹.

Teniendo en cuenta lo anterior, proponemos una definición según la cual el conflicto de intereses ocurre cuando una persona, individualmente o como miembro de un cuerpo colegiado, se enfrenta a la toma de una decisión, y debiendo proteger (por un deber legal o convencional) los intereses

6 Entendido el grupo empresarial como una comunidad de sociedades relacionadas entre sí con ocasión de la existencia de un controlante común, que es una persona o grupo de personas que tienen la capacidad de determinar las políticas y lineamientos de negocio de todas las sociedades por ellas controladas.

7 José Miguel Mendoza, «*La Definición de Conflictos de Intereses en el Derecho Societario Colombiano*», *UNA - Revista de Derecho*, Vol. 1: 2016, 6, acceso el 14 de mayo de 2021, <https://una.uniandes.edu.co/index.php/ediciones/volumen-1/42-mendoza-j-m-la-definicion-de-conflictos-de-interes-en-el-derecho-societario-colombiano>.

8 Michael Davis, *Introducción*, en *Conflict of Interests in the Professions*, editado por Michael Davis y Andrew Star (Nueva York: Oxford University Press, 2001), 3-22.

9 Superintendencia de Sociedades, Delegatura de Prácticas Mercantiles, Sentencia 800-00020 de 2016.

de una persona a quien representa, se interponen o pueden interponerse en su proceso de decisión sus propios intereses, o los de un tercero, cuando esos otros intereses tienen tal relevancia como para generar dudas razonables sobre cuál interés debe privilegiar durante ese proceso de decisión.

Como toda definición, la que proponemos tampoco está exenta de problemas interpretativos. En efecto, quisimos incluir un elemento adicional que, a nuestro juicio, podría ayudar a entender mejor el fenómeno. Este está relacionado con la relevancia del interés contrapuesto en aras de determinar si en efecto existe un conflicto para ese “agente” o mandatario que se enfrenta a una decisión, lo cual, como se explicará tiene una importancia mayor en materia de operaciones con accionistas, controlantes o compañías de un mismo grupo. Y es que en efecto, no cualquier interés contrapuesto debería tener la entidad de generar un conflicto de intereses. Por el contrario, como analizaremos más adelante, los intereses alineados (así sea en representación de dos personas distintas) deberían eventualmente estar exentos de escrutinio judicial.

2.2 Del escrutinio de los actos en conflicto de intereses

Se debate tanto judicialmente como en la doctrina si todo acto respecto del cual puede predicarse la existencia de un conflicto de intereses debe ser prohibido *per se* o no, o por lo menos si con independencia de lo beneficioso que pueda resultar para las partes debe someterse al escrutinio de los intervinientes en la operación. Esa es una discu-

sión no menor, pues a partir de ella podrían tomarse decisiones en el campo legal que pueden incidir en el proceso de formación de los actos en que puede reputarse que hay un conflicto de intereses.

A manera de ejemplo, en los Estados Unidos, si bien puede interpretarse que la ley no prohíbe *per se* los actos respecto de los cuales se presente este tipo de conflictos lo cierto es que existen normas inspiradas en la protección de competencia que conducirían a afirmar que hay una prohibición de ley a participar o celebrar actos cuando existen administradores comunes de las empresas intervinientes si son compañías competidoras. En efecto, el artículo 8 de la *Clayton Act* prohíbe el fenómeno de los *interlocking directorates* cuando se trata de relaciones horizontales, conducta que se reputaría anticompetitiva, dando a entender que en esas condiciones los actos que realicen esos administradores “entrelazados” deberían ser prohibidos.

Ahora bien, parecería que algunas legislaciones europeas y latinoamericanas han tomado una aproximación menos drástica, no prohibiendo *per se* los actos en los que pueda reputarse que existe ese tipo de conflictos, pero sometiendo a dos tipos de escrutinio. Uno inicial por parte de los interesados en el acto, de manera que se le exige a los administradores discernir si tienen un conflicto¹⁰, abstenerse de participar en el acto respecto del que crean estar conflictuados e informar de la situación al máximo órgano de la sociedad¹¹. Esto último para que aquel decida si el acto es beneficioso o no para la sociedad y si se autoriza o no al administrador a participar en el negocio¹².

10 Situación que generalmente definirán con su asesor legal.

11 Algunas legislaciones defieren ese poder a la Junta Directiva, Directorio o máximo órgano administrativo, (como es el caso peruano), y otros a la asamblea general (Colombia y Chile, por ejemplo). La primera aproximación puede suscitar un problema, y es qué ocurre si todos los “directores” están conflictuados, pues en ese caso sería muy difícil autorizar o no participar en el acto; la segunda aproximación defiere el poder de decisión sobre la autorización al administrador conflictuado para actuar a los accionistas, pero en ese caso ¿debe regularse entonces un deber fiduciario al socio controlante al aprobar la decisión?

12 Superintendencia de Sociedades, Delegatura de Prácticas Mercantiles, Sentencia 800-00030 de 2018.

Creemos que esa última es una posición mucho más razonable que una prohibición *per se*, pues como lo discute tanto la doctrina como la jurisprudencia, ni todos los actos con los que haya un conflicto de intereses son necesariamente malos para los intervinientes. Por el contrario pueden traer significativos beneficios para aquellos, pero si es necesario que estas situaciones se revelen debidamente para que exista pleno conocimiento de los negocios de la sociedad en los que va a intervenir un administrador conflictuado y así se verifique en debida forma el cumplimiento de sus deberes frente a la sociedad y los accionistas.

No obstante, esa posición tiene dos problemas de interpretación, que pueden llevar también a importantes implicaciones en materia de responsabilidad de los administradores sociales.

En primer lugar, es necesario entender en cuáles eventos puede autorizarse o no al administrador para participar en, o ejecutar el acto sobre el que pueda existir un conflicto de intereses. Como se verá más adelante, las distintas legislaciones no tienen una aproximación unánime al fenómeno o pueden no ser muy claras en su aproximación. Algunas interpretaciones judiciales buscan a partir de elaboraciones legales dar una respuesta a este problema, y pueden distinguirse dos vertientes: una según la cual debe privilegiarse el interés de los accionistas, y otra según la cual se debe privilegiar el interés de la sociedad (según lo que se interprete como interés social).

A manera de ejemplo, las interpretaciones judiciales de Delaware¹³ hacen referencia a la existencia o no de deberes fiduciarios frente a los accionistas. Por su parte, algunas legislaciones europeas¹⁴ así como la legislación colombiana¹⁵ y la peruana¹⁶, privilegian el interés social, e incluso pueden llegar a exigirle al órgano que aprueba la participación del administrador conflictuado en el acto que demuestre que ese acto es beneficioso para la sociedad o que no le causa un perjuicio como condición para aprobar al administrador participar en ese caso específico, teniendo en cuenta que el conflicto no desaparece, pero hay un voto de confianza en el administrador¹⁷.

En segundo lugar, es importante entender en qué momento debe otorgarse esa autorización, ya sea solamente para ejecutar el acto, o incluso desde el momento de sus negociaciones. Todas las legislaciones que se analizarán en este documento regulan de inicio una obligación de información al máximo órgano social.

En adición, la mayoría de las legislaciones que adelante se analizan regulan una obligación de abstención de participar de cualquier forma en el acto, lo cual puede comprender naturalmente la etapa de las tratativas preliminares salvo autorización previa del órgano competente. Esa aproximación naturalmente hace sentido, como quiera que es justo cuando se está formando el acto cuando se manifiesta o puede tener mayor incidencia el conflicto de intereses. No obstante, esa aproxi-

13 John K. Wells, <<*Multiple Directorships: The Fiduciary Duties and Conflicts of Interest that Arise When One Individual Serves More Than One Corporation*>>, 33 J. Marshall L. Rev. 561 (2000), 561.

14 Paul Krüger Andersen et al, <<*European Model Company Act (EMCA), First Edition, 2017*>>, Nordic & European Company Law Working Paper No. 16-26, acceso el 1 de mayo de 2021, disponible en <https://ssrn.com/abstract=2929348>.

15 Ley 222 de 1995, Artículo 23.

16 Ley N° 26.887, Artículo 139.

17 La Ley 225 de 1995 en su artículo 23 numeral 7 indica que “la autorización de la junta de socios o asamblea general de accionistas sólo podrá otorgarse cuando el acto no perjudique los intereses de la sociedad”; y por su parte la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia de Sociedades menciona que “[E]l máximo órgano social al adoptar la decisión no puede perder de vista que el bienestar de la sociedad es el objetivo principal de su trabajo y de su poder, razón por la cual habrá lugar a la autorización cuando el acto no perjudique los intereses de la compañía. Por tanto, para determinar la viabilidad de la misma, la junta o la asamblea evaluarán, entre otros, los factores económicos, la posición de la sociedad en el mercado y las consecuencias del acto sobre los negocios sociales.”

mación parte de un posible contrasentido, y es que para entender por qué se está conflictuado ya debe haberse conocido el acto de alguna forma, lo que puede suponer que ya se haya participado en sus tratativas previas.

Finalmente, la última fórmula de escrutinio es la de la intervención judicial, es decir, revisar los efectos o cumplimiento de obligaciones del administrador luego de que se ha celebrado el acto. Esto con la finalidad de determinar si aquel carece de validez o no según la forma en que se haya abordado el conflicto de intereses, o adoptar decisiones relacionadas a la responsabilidad del administrador que participó en ese acto habiendo estado conflictuado.

Aquí reviste mucha importancia la ausencia de la definición de lo que es un conflicto de intereses, pues los jueces deben entonces interpretar si se presenta o no un conflicto, y a partir de esa definición juzgar si se cumplió con una obligación de información, de obtener autorización del órgano competente, o finalmente de abstención de participar en el acto. Lo particular es que a partir de estas interpretaciones *ex post* se va a analizar el proceso intelectual del administrador para entender si no se percató de que existía un conflicto (lo que supone una violación de sus deberes legales), si cumplió con los deberes que le correspondían de revelar y obtener autorización o abstenerse de participar en el acto, y finalmente, un uno y otro caso, si debe responder por ese tipo de incumplimientos.

Las decisiones de la Delegatura de Prácticas Mercantiles de la Superintendencia de Sociedades de Colombia abren una vertiente de debate muy interesante sobre este asunto¹⁸: De una parte, y pudiendo parecer excesivo, mencionan que sin importar el tipo de conflicto de intereses, si el acto podía o no reportarle un beneficio a la sociedad, de ejecutarse sin cumplir el procedimiento de revelación y autorización previo estaría viciado de nulidad¹⁹, creando una carga muy importante para el administrador que se ve sujeto a discusiones casi metafísicas para no comprometer su responsabilidad. De otra parte, han relevado de responsabilidad al administrador si el acto respecto del cual se reputaba el conflicto finalmente fue celebrado aún sin haberse revelado u obtenido la autorización requerida, en efecto, resultó de beneficio para la sociedad.

Lo que debe entenderse en todo caso, es que en materia de conflicto de intereses, lo primordial es discernir si la participación del administrador conflictuado reputa o no un riesgo para los intereses de la sociedad. Con ello, si puede en esas condiciones dársele una autorización para que como administrador, esto es, como persona que debe velar por los mejores intereses de la sociedad y accionistas en conjunto, participe en el acto velando justamente por esos intereses.

2.3 De la regulación del conflicto de intereses intra grupo

Como analizaremos en este acápite, no encontramos en la ley una aproximación directa sobre el

18 Superintendencia de Sociedades, Delegatura de Prácticas Mercantiles, Sentencia 801-00035 de 2013.

19 En Colombia el artículo 5 del Decreto 1925 de 2009 indica que en ese caso se trata de una nulidad absoluta, sin perjuicio de la responsabilidad que pueda corresponderles a los administradores si causan un perjuicio. En Chile no se prevé expresamente una sanción similar, no obstante de la aplicación de las normas generales del Código Civil podría llegarse a una interpretación de nulidad absoluta. En el caso peruano el artículo 179 de la Ley General de Sociedades indica que “*El director que contravenga las disposiciones de este artículo es responsable de los daños y perjuicios que cause a la sociedad y puede ser removido por el directorio o por la junta general a propuesta de cualquier accionista o director*”; y en materia de nulidad de los actos, habría una mención directa a la nulidad de las decisiones sociales aprobadas en conflicto de intereses cuando ese tipo de decisiones “*se oponga al estatuto o al pacto social o lesione, en beneficio directo o indirecto de uno o varios accionistas, los intereses de la sociedad*”.

fenómeno de los conflictos de intereses en actos que se realizan entre sociedades pertenecientes a un mismo grupo o que se encuentran bajo control común, incluso respecto de actos celebrados por una sociedad con sus accionistas en los eventos en que no existe control por parte de cualquiera de esos accionistas. En efecto, este es un tema de discusión académica, particularmente importante entre aquellos que defienden la necesidad de regular el fenómeno de la *sociedad leonina*²⁰, en el interés de limitar legalmente el poder del accionista controlante en beneficio de los “minoritarios”.

En Colombia, esa preocupación se ha manifestado en los dos últimos intentos de reforma al régimen de sociedades. En el año 2015, en un proyecto promovido por la Superintendencia de Sociedades se proponían condiciones específicas en las cuales podrían realizarse operaciones entre matriz y controlante sin que pudiera predicarse un conflicto de intereses, manteniéndose en todo caso el derecho de los minoritarios a ser reparados si esas operaciones en efecto les causaban perjuicios, existiendo un régimen subsidiario según el cual las operaciones en las que hubiera un conflicto de intereses que no estuvieran autorizadas de manera general deberían agotar un procedimiento de revelación y autorización previa al administrador²¹.

De igual forma, durante el año 2020 circuló un anteproyecto de Ley²², en el cual se incluyeron dos disposiciones particulares, una según la cual

siempre que una persona sea titular, directa o indirectamente, del 100% del capital de las subordinadas y esa situación esté inscrita en el registro mercantil, las operaciones entre las sociedades que conforman el grupo estarían exentas de dar cumplimiento a obligaciones del régimen de conflictos de intereses²³, pero de otra parte se abría un antecedente muy discutible sobre el conflicto de intereses en cabeza del accionista controlante, según el cual “[E]l asociado controlante que tenga un conflicto de intereses respecto a la realización de determinado negocio, deberá revelarlo al máximo órgano social de manera previa a su celebración y sólo podrá impartir su aprobación si se realizare en condiciones de plena competencia”²⁴.

Perú tampoco es extraño a este fenómeno. En el documento denominado “*Exposición de motivos de las disposiciones para la aplicación del Literal c) del artículo 51 de la Ley del Mercado de Valores (resolución SMV N° 029-2018-smv/01)*” se presentó una discusión muy importante sobre la necesidad de regular ciertas pautas para entender el régimen del conflicto de intereses, en materia de sociedades listadas. En este se recomendaba regular como evento de conflicto de intereses el acto en el que participa un accionista mayoritario de una lista²⁵ y su subsidiaria²⁶.

Así las cosas, en este acápite presentaremos una breve reseña del estado actual de ciertas legislaciones en lo que tiene que ver con la interpretación de los conflictos de intereses en operaciones entre

20 Aquella sociedad en donde se privilegia el interés de uno o varios accionistas, en demérito del interés de otros accionistas de percibir utilidades sociales.

21 Artículo 25 del proyecto.

22 Finalmente no se ha presentado al Congreso, pero sí suscitó discusiones académicas relevantes.

23 Artículo 20, Ídem.

24 Artículo 29, Ibidem.

25 Entendido aquel como un accionista propietario de más del diez por ciento del capital de la sociedad listada.

26 Silvia Sotomayor y Carlos Rivero, <<Marco legal aplicable sobre conflictos de intereses y exposición de motivos sobre las Disposiciones para la aplicación del literal c) del artículo 51 de la Ley del Mercado de Valores, aprobada por Resolución SMV N° 029-2018-SMV/01 (norma sobre transacciones entre partes vinculadas)>>, acceso el 17 de mayo de 2021, disponible en <https://www.smv.gob.pe/Uploads/ExposiciondeMotivosDispliteralcart51LMV.pdf>.

controlantes y subordinadas, para revisar en el siguiente acápite algunas alternativas que consideramos convenientes para su regulación.

2.3.1 Estados Unidos

El conflicto de intereses que se origine en operaciones entre partes vinculadas ha sido predominantemente objeto de análisis jurisprudencial. En las primeras etapas de desarrollo, hacia finales del Siglo XIX, se llegó a la conclusión de que los contratos entre compañías con intereses antagónicos serían anulables. Ello independientemente de que la transacción fuera o no justa o recíproca entre las partes, como lo mencionó la Corte de Apelaciones de Nueva York en *Munson v. Syracuse Geneca & Corning*²⁷ en la que se menciona que no importa si la transacción es “*fair or unfair*”.

Esa postura evolucionó con el tiempo, para llegar a la denominada prueba de “*fairness*” durante el inicio del Siglo XX, según el cual las Cortes no anularían un contrato en que participaran dos compañías con un administrador común bajo la base de que el contrato fuera proporcional o recíproco “*fair*”, situación que debería ser en todo caso acreditada por aquellos que quisieran sostener la validez del contrato²⁸.

Posteriormente, el análisis se ha reconducido a la revisión de los deberes fiduciarios de los administradores, de manera que el estándar que se revisará no será tanto el mérito de la operación, sino que se determinará si el administrador tiene un

deber que cumplir en el caso específico y cómo dio cumplimiento a ese deber.

Hacia la década de los sesenta, dos fallos de las cortes de Delaware²⁹ indicaron, de una parte, que el hecho de que un administrador actué conjuntamente en dos sociedades que van a suscribir un acto tiene un deber de cuidado de los intereses de ambas sociedades³⁰. De otra parte, que en cualquier evento en que ocurra una transacción que involucre a una controlante y su subsidiaria, el administrador de la controlante tiene un deber fiduciario respecto de los socios minoritarios de la subsidiaria que se traduce en que debe darles un trato sin favoritismo o discriminación³¹, deber que sólo se entendería violado si existe una evidente actuación discriminadora o abusiva (lo que constituyó un nuevo test de “*fairness*”).

No obstante, en un fallo posterior esa teoría evolucionó nuevamente con las decisiones de las cortes de Delaware que desarrollaron la teoría del “*Intrinsic Fairness Test*”, según la cual en el evento de una transacción que involucre a una controlante y su controlada siempre existe un deber fiduciario de la controlante a favor de la controlada. Sin embargo, si además implica un beneficio de la controlante respecto de minoritarios en la controlada (“*insider dealing*”), deberá entonces evaluarse la operación misma para determinar que haya información adecuada, precio adecuado, y que no exista trato discriminatorio o abusivo frente a esos minoritarios, y de no existir *insider dealing* entonces la operación sólo sería juzgada con la aplicación de la regla del buen juicio empresarial (“*business judgement rule*”)³².

27 Wells, *Multiple Directorships: The Fiduciary Duties and Conflicts of Interest that Arise When One Individual Serves More Than One Corporation*, 564.

28 Ver *Geddes v. Anaconda Mining Co.*, 245 U.S., 590, 599 1921.

29 Wells, *Multiple Directorships: The Fiduciary Duties and Conflicts of Interest that Arise When One Individual Serves More Than One Corporation*, 565.

30 Ver *Warshaw v. Calhoun*, 221 A.2D 487, 488 (Del. 1966).

31 Ver *Meyerson v. El Paso Natural Gas Co.*, 246 A.2d 789, 794 (Del. Ch. 1967).

32 Ver *Sinclair Oil Copr. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971).

Finalmente, este desarrollo jurisprudencial se complementó con decisiones adoptadas a partir de la década de los años 80, en las cuales se sostuvo que cuando quiera que existe un control total de la propiedad de las acciones de la subsidiaria. Entonces, la controlante no tiene deber fiduciario alguno a favor de la beneficiaria, ni los administradores de la controlante tienen deber fiduciario alguno a favor de “potenciales” o “futuros” accionistas de la controlada³³.

2.3.2 Alemania

En el caso alemán, vale la pena reseñar el precepto contenido en el artículo 323 de la ley de sociedades anónimas (“AktG”), según la cual la compañía controlante tiene derecho a dar instrucciones a la compañía controlada bajo la condición de que se forme un “grupo económico”. Lo anterior en todo caso supone que se cumplan las siguientes condiciones³⁴:

- Según el artículo 308 de la AktG, se deben establecer de antemano reglas contractuales entre la controlante y la controlada en virtud de las cuales la controlante “repare” las pérdidas que ocurran a la controlada por su actuar, y en esas condiciones las instrucciones de la controlante deben ser seguidas por los administradores de la controlada, quienes en todo caso pueden negarse a seguir las si generan un detrimento evidente a la controlante misma o a las afiliadas del grupo;
- La controlante, en el caso de ser la accionista única de la controlada, deberá indemnizar

zar a los acreedores por las pérdidas que les genere con ocasión de sus instrucciones;

- La controlante deberá indemnizar, incluso por vía de derechos de salida de la sociedad, a los minoritarios por los daños que les genere con ocasión de sus instrucciones.

Esa doctrina tiene aplicación en otros países de Europa continental.

2.3.3 Francia

En el caso francés se basa en un interesante desarrollo jurisprudencial, conocido como la doctrina “*Rozenblum*”, según la cual existe un derecho de la controlante para impartir instrucciones a la controlada y que deberán ser acatadas por los administradores de la subsidiaria, bajo los siguientes parámetros³⁵:

- Debe existir un grupo declarado, con claros lazos de negocios entre sus intervinientes;
- Los administradores deben obrar bajo el convencimiento de que están privilegiando los intereses del grupo;
- No debe existir un evidente desbalance en las prestaciones recíprocas; y
- Las decisiones de la controlante no deben generar la insolvencia de la controlada.

2.3.4 Países Bajos

El caso neerlandés tiene una particularidad que lo distingue de otras legislaciones europeas continentales. De acuerdo con la ley siempre que los

33 Ver *Anadarko Petroleum Corp. v. Panhandle Eastern Corp.*, 545 A.2d 1171 (Del. 1988).

34 Klaus J. Hopt, <<*Conflict of Interest, Secrecy and Insider Information of Directors - A Comparative Analysis*>>, *European Company and Financial Law Review (ECFR)*, Vol. 10, No. 2, pp. 167-193, junio de 2013, Max Planck Private Law Research Paper No. 13/26, 8, acceso el 20 de abril de 2021, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2313697.

35 Martin Winner, <<*Group Interest in European Company Law: an Overview*>>, *Acta Univ. Sapientiae, Legal Studies*, 5, 1, 2016, 85-96, acceso el 20 de abril de 2021, disponible en <http://www.acta.sapientia.ro/acta-legal/C5-1/legal51-06.pdf>.

estatutos de la compañía controlada así lo prevean, los administradores deberán acatar las instrucciones impartidas por la controlante³⁶.

Según las decisiones de las Cortes de los Países Bajos, existe un deber fiduciario de los administradores de la controlante que se refleja a todas las empresas del grupo, de manera que deberán velar por los intereses del grupo, al punto que se genera además un deber de la controlante misma de actuar en beneficio del grupo (*concernleidingsplicht*)³⁷.

En adición, las Cortes de Ámsterdam igualmente han mencionado que:

- Las empresas controlantes tendrán un deber de reparar a los acreedores de las subsidiarias, cuando quiera que por las instrucciones que impartan afecten a esos acreedores (caso Comsys Holding, 2009);
- En los eventos en que una persona es accionista controlante y a la vez administrador de distintas compañías en un mismo grupo, se entiende que en esa persona se concentran todos los intereses del grupo, por lo que sería muy difícil establecer que respecto de esa persona pueda predicarse un conflicto de intereses (caso Bruil, 2007)³⁸.

2.3.5 Colombia

En Colombia, las leyes que regulan el régimen de los conflictos de intereses se enfocan particularmente en sus efectos y la forma en que deben ser atendidos por el administrador tal y como se regula en el artículo 23 numeral 7 de la Ley 222, el

cual se reglamentó por el Decreto 1925 de 2009. Esas normas se aplican indistintamente a sociedades que negocien sus valores en el mercado público o no.

Ahora bien, la ley le dio facultades a una autoridad administrativa de policía como lo es la Superintendencia de Sociedades para fijar “criterios de aplicación de la ley”, que bien pueden interpretarse como obligatorias bajo el régimen legal colombiano.

En desarrollo de esas facultades la Superintendencia de Sociedades en su Circular Básica Jurídica fijó algunas definiciones de lo que es un conflicto de intereses así como ejemplos de ese tipo de conflictos, de la siguiente manera:

“Existe conflicto de intereses cuando no es posible la satisfacción simultánea de dos intereses, a saber: el radicado en cabeza del administrador y la sociedad, bien sea porque el interés sea del primero o de un tercero”

Y ante la amplitud de la definición, esa misma Superintendencia fijó algunos ejemplos de eventos en los que habría un conflicto de intereses para los administradores, así:

- a. Cuando un pariente del administrador contrata con la sociedad o tiene un interés económico en la operación.*
- b. Cuando el administrador celebra operaciones con personas naturales jurídicas con las cuales, tenga una relación de dependencia.*
- c. Cuando el administrador demanda a la sociedad, así dicha demanda sea atendida por el representante legal suplente;*

36 Wells, *Multiple Directorships: The Fiduciary Duties and Conflicts of Interest that Arise When One Individual Serves More Than One Corporation*, 566.

37 Paul Krüger Andersen et al, *European Model Company Act (EMCA)*, First Edition, 2017.

38 Steef Bartman, <<From Autonomy of Interests to Concurrence of Interests in Dutch Group Company Law>>, *European Company Law Journal*, Vol. 4, No. 5, Octubre de 2007, acceso el 15 de mayo de 2021, disponible en: <https://ssrn.com/abstract=1548383>.

- d. Cuando el administrador celebra conciliaciones laborales a su favor;
- e. Cuando el administrador como representante legal gira títulos valores de la compañía a su favor;
- f. Cuando los miembros de la junta directiva aprueban la determinación del ajuste del canon de arrendamiento de bodegas de propiedad de dichos administradores;
- g. Cuando los miembros de la junta directiva aprueban sus honorarios si dicha facultad no les ha sido expresamente delegada en los estatutos.”

Ninguno de esos ejemplos regula el evento del conflicto de intereses en operaciones intragrupo o con un controlante, excepto si se interpreta que se genera en las contrataciones con personas con las que el administrador tiene una relación de dependencia, a lo que haremos referencia en otro acápite de este documento.

Ahora bien, frente a ese vacío legal ha sido la jurisprudencia colombiana la que ha venido a desarrollar pautas. En materia de conflictos de intereses, en operaciones entre compañías de un mismo grupo, la Delegatura de Prácticas Mercantiles de la Superintendencia de Sociedades desarrolló una tesis según la cual siempre puede reputarse que existe un conflicto de intereses en esos eventos, con ocasión del poder que tiene el controlante de designar o remover administradores:

“Debe entonces insistirse en que la celebración de contratos con los accionistas mayoritarios le representa un manifiesto conflicto de intereses a los administradores que participaron en el respectivo negocio. En efecto, la relación de dependencia que existe entre controlantes y administradores es de suficiente entidad como para comprometer el juicio objetivo de estos funcionarios en el curso de una operación determinada. (...)

(...)

“El referido trámite también deberá cumplirse cuando se celebren operaciones entre compañías

sujetas al control de una misma persona. Esta postura encuentra sustento, igualmente, en la influencia que puede ejercer el accionista controlante sobre los administradores de tales sociedades. (...)

Así las cosas, siempre que una compañía pretenda celebrar operaciones con su accionista controlante o con sociedades controladas por ese mismo sujeto, deberá surtir el trámite previsto en el numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995. De no cumplirse con esta obligación, podrá solicitarse la nulidad absoluta del respectivo negocio jurídico, tal y como se ha reconocido expresamente en el Decreto 1925 de 2009. En el artículo 5 del Decreto en cita se dispone, además, que ‘declarada la nulidad, se restituirán las cosas a su estado anterior (...). También podrá hacerse efectiva la responsabilidad del respectivo administrador, por la violación expresa de los deberes legales a su cargo. En los términos del ya citado artículo 5, ‘el administrador que obre contrariando lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, será condenado a indemnizar a quien hubiese causado perjuicios’.

Nótese que esa posición no hace diferencia sobre el grado de control que tenga una persona frente a una subsidiaria. En efecto, ese fallo parte de la premisa de que el administrador siempre tendrá un conflicto de intereses porque puede ser removido por el controlante. Ello excepto en los casos en que existan derechos de veto o mayorías calificadas que no le permitan al controlante remover al administrador que no cumple con sus designios.

2.3.6 Chile

Chile optó por un sistema de derecho positivo. En materia de sociedades anónimas cerradas, la Ley de Sociedades Anónimas (“LSA”) en su artículo 44 (según fue reemplazado por el artículo

27 de la Ley 20.382), introdujo un régimen dual, similar en parte al de los Países Bajos, así³⁹:

- La sociedad podrá realizar actos que “*involucren montos relevantes en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona*”, siempre que se haya revelado previamente ese interés, la participación de la sociedad haya sido aprobada por el directorio (sin tener en cuenta el voto del director conflictuado), y las operaciones se ajusten a condiciones de mercado;
- El trámite del agotamiento del conflicto de intereses no será obligatorio “*si la operación ha sido aprobada o ratificada por la junta extraordinaria de accionistas con el quórum de 2/3 de los accionistas con derecho a voto*”, lo que apareja la posibilidad de ejercer el control societario en esas condiciones;
- Puede existir una autorización previa por vía estatutaria a ese tipo de operaciones, lo que puede suponer que por allí se canaliza el interés del controlante, en cuyo caso no se debe agotar en lo sucesivo el procedimiento de revelación y aprobación.

Como particularidad, el mencionado artículo de la LSA hace las siguientes precisiones:

- Se definen eventos en los que habrá conflicto de intereses así: *(i) él mismo, su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad; (ii) las sociedades o empresas en las cuales sea director o dueño, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, de un 10% o más de su capital; (iii) las sociedades o empresas en las cuales alguna de las personas antes*

mencionadas sea director o dueño, directo o indirecto, del 10% o más de su capital, y (iv) el controlador de la sociedad o sus personas relacionadas, si el director no hubiera resultado electo sin los votos de aquél o aquéllos.

- Así las cosas, se presume el conflicto de intereses en las operaciones con la controlante, en el entendido que los directores conflictuados fueron elegidos con los votos de aquella.
- La operación que importa para efectos del escrutinio es aquella que involucre montos relevantes, esto es “*todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento*”⁴⁰;
- El no agotar el trámite del conflicto de intereses, cuando es obligatorio, no afectará la validez de la operación, no obstante lo cual “*sin perjuicio de las sanciones que correspondan, otorgará a la sociedad, a los accionistas y a los terceros interesados, el derecho de exigir indemnización por los perjuicios ocasionados*”. En esos eventos le corresponderá al demandado probar que el acto “*se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de negociación reportaron beneficios a la sociedad que justifican su realización*”.

Finalmente, en materia de sociedades anónimas abiertas, es decir, listadas, los artículos 146 y siguientes de la LSA regulan procedimientos muy precisos para aprobar y ejecutar transacciones entre una compañía listada y sus afiliadas, partiendo de un deber de revelación previa, autorización por el directorio (para lo cual se excluirá el voto del director conflictuado) y, en caso de ser aplicable,

39 Carlos Andrés Arcila Salazar, <<Conflicto de intereses en el contexto societario: regulación colombiana y derecho comparado>>, Revista Estudios Socio-Jurídicos, vol. 19, núm. 2, 2017, acceso el 1 de mayo de 2021, disponible en <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/sociojuridicos/a.5245>.

40 Es una unidad de liquidación de moneda chilena, para expresar el valor de esa moneda en el tiempo de manera que no pierda su poder adquisitivo como consecuencia de la inflación. Actualmente una unidad de fomento equivale a USD 41,77.

una aprobación por parte de la junta de accionistas. En esos eventos la autorización sólo puede impartirse si se privilegia el interés social y la operación está en estándares de mercado⁴¹.

Ese procedimiento no deberá agotarse, en los siguientes eventos:

- Si la operación no tiene un monto relevante (definición que ya se explicó anteriormente);
- “*Aquellas operaciones que, conforme a políticas generales de habitualidad, determinadas por el directorio de la sociedad, sean ordinarias en consideración al giro social*”, en cuyo caso las políticas generales de la sociedad se deben manejar como información relevante para el mercado y publicarse; y
- “*Aquellas operaciones entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte*”, lo que destaca la importancia que la ley chilena le da a las decisiones del controlante.

2.3.7 Perú

Perú también acogió un sistema de regulación positivo. La ley peruana no define qué es el conflicto de intereses. Por el contrario, la Ley 26887 – Ley General de Sociedades (“LGS”)-, regula los siguientes aspectos:

- En su artículo 179, indica que “*El director sólo puede celebrar con la sociedad contratos que versen sobre aquellas operaciones que normalmente realice la sociedad con terceros y siempre que se concerten (sic) en las condiciones del mercado. La sociedad sólo puede conceder crédito o préstamos a los directores*

u otorgar garantías a su favor cuando se trate de aquellas operaciones que normalmente celebre con terceros.” En caso de que no se cumplan esas condiciones, “*el administrador deberá obtener autorización del directorio, tomada con el voto de al menos dos tercios de sus miembros*”.

- El su artículo 180, la LGS indica que “*Los directores no pueden adoptar acuerdos que no cautelen el interés social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados, ni usar en beneficio propio o de terceros relacionados las oportunidades comerciales o de negocios de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo. No pueden participar por cuenta propia o de terceros en actividades que compitan con la sociedad, sin el consentimiento expreso de ésta*”, consentimiento en el que no debe participar el director conflictuado, y que de no obtenerse y sin embargo participar en el acto, compromete su responsabilidad.

A diferencia de la ley chilena, la Ley N° 26887 (Ley General de Sociedades) no hace referencia a los efectos de anulación del acto en violación del régimen de conflictos de intereses, y se limita a hacer una referencia al régimen de responsabilidad de administradores. Nótese que no hace una referencia específica a las operaciones entre controlante y controlada.

De manera general, con ocasión de una iniciativa pública privada se expidió el Código de Buen Gobierno para las sociedades peruanas, que indica en relación con negocios con partes relacionadas es recomendable que el Directorio establezca “*políticas y procedimientos para la valoración, aprobación y revelación de determinadas operaciones entre la sociedad y partes vinculadas, incluyendo las operaciones intragrupo, así como para conocer las relaciones*

41 Jaime Salas, <<Nueva Normativa sobre Gobiernos Corporativos: Un Análisis>>, Serie Informe Legislativo No. 30, 2010, acceso el 1 de mayo de 2021, disponible en https://archivos.lyd.org/other/files_mf/SIL-30-Nueva-Normativa-sobre-Gobiernos-Corporativos-Un-analisis-JSalas-Marzo2010.pdf.

comerciales o personales, directas o indirectas, que los directores mantienen entre ellos, con la sociedad, con sus proveedores o clientes, y otros grupos de interés”, y que para evaluar “operaciones de especial relevancia o complejidad, se puede considerar la intervención de asesores externos independientes para su valoración.”

Por su parte, la Ley del Mercado de Valores peruana regula en su artículo 51 ciertas pautas para entender el régimen del conflicto de intereses, así:

- Prohibición para los directores y gerentes de recibir bienes o préstamos de la sociedad para sí mismo o para terceros vinculados, sin autorización del directorio;
- Prohibición para los directores de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o terceros vinculados, cuando esas actividades vayan en contra del “interés social”;
- *“Para la celebración de cada acto o contrato que involucre al menos el cinco por ciento de los activos de la sociedad emisora con personas naturales o jurídicas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que directa o indirectamente representen más del diez por ciento del capital de la sociedad, se requiere la aprobación previa del directorio, sin la participación del director que tenga vinculación”;*
- En materia de negocios con empresas bajo control común de una persona, además de la aprobación del directorio *“se requiere adicionalmente la revisión de los términos de dicha transacción por parte de una entidad externa a la sociedad emisora”* que sea autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores.
- De no cumplirse con este tipo de condiciones, cualquier beneficio recibido debe ser restituido a la sociedad, sin perjuicio de

acciones civiles y penales contra el administrador.

Así las cosas, la ley peruana no reconoce entonces abiertamente derechos a la controlante. Por el contrario, parecería tener una sospecha adicional en las operaciones que se celebren entre grupos.

2.4 Discusión sobre el mejor modelo

En este acápite discutiremos algunas propuestas de cómo afrontar los retos regulatorios que surgen del régimen legal de los conflictos de intereses, particularmente en las operaciones que vinculan a la sociedad, a sus accionistas o su controlante o sociedades del grupo al que pertenecen.

2.4.8 Aproximación general

Como se ve del análisis presentado, son variadas las alternativas que la ley, la jurisprudencia y la doctrina han formulado a efectos de abordar la cuestión sobre si las operaciones que involucran a los accionistas y la sociedad, a la controlante y a la sociedad, o a la sociedad y el grupo económico al cual pertenece implica para los administradores de la sociedad un conflicto o no que conlleve una obligación de abstención para actuar, que deba ser revelado o autorizado, y que la ausencia de ese procedimiento puede conllevar la responsabilidad del administrador, del controlante y en últimas del administrador que actúa en esos eventos.

Por nuestra parte, consideramos que, como lo menciona Jacobs⁴², no se trata de una cuestión de importar regímenes legales y adaptarlos a la legislación local sin más, sino que para definir esta cuestión debe tenerse en cuenta factores, tales como la concentración de mercados o la liquidez

42 Michael E. Jacobs, <<Combating Anticompetitive Interlockings: Section 8 of the Clayton Act as a Template for Chile and Similar Emerging Economies>>, Fiscalía Nacional Económica Working Paper, 37 Fordham International Law Journal 643 (2014), acceso el 20 de abril de 2021, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2353703.

de las acciones, la capacidad que da el mercado mismo para contar con administradores sociales y el costo que ello implica, la capacidad del Estado de impartir justicia, y en el territorio latinoamericano la forma en que los sistemas jurídicos tienen la capacidad de atraer la inversión tanto local como extranjera.

Si bien se trata de muchas variables, creemos que hay consensos mínimos que se reflejan en todas las jurisdicciones analizadas, que si bien no resuelven el problema legal, si dan luces para un tratamiento mínimo estándar que podría ser el siguiente:

2.4.8.1 Definición legal de lo que es un conflicto de intereses

Como se pudo establecer, en general las legislaciones carecen de una definición legal de lo que es un conflicto de intereses, y, por el contrario, se sustentan en casuística legal o precedentes judiciales a efectos de tratar la materia. En ese orden de ideas, para poder dar un inicio de solución a la problemática de interpretar qué es un conflicto de intereses, y particularmente en las operaciones que involucran a los accionistas y la sociedad o a su controlante y la sociedad, creemos adecuado que las legislaciones se ocupen de definir, por lo menos, el conflicto de intereses desde su fundamento básico. Esto es, la contraposición de intereses a la que se ve sujeto un administrador en un caso concreto.

En efecto, como lo mencionan Hansmann y Kraakman⁴³, dentro de las cinco condiciones básicas que tienen las sociedades universalmente está la posibilidad para el accionista de invertir en una sociedad en la que pueda tener administradores

que guíen sus negocios. De otra parte, dentro de los objetivos de la regulación esta impedir el abuso del mayoritario. Así las cosas la regulación del conflicto de intereses no debe ser de tal magnitud que le quite incentivos al inversionista para entrar a un negocio, ni como mayoritario ni como minoritario, sino que otorgue las herramientas que le permitan a las partes alinear sus intereses en pro del negocio, sin que exista abuso de parte y parte.

Un siguiente ejemplo puede ilustrar esta última situación: una sociedad con tres accionistas requiere de una financiación para un proyecto, y esos tres accionistas están dispuestos a prestar garantías personales para que la sociedad pueda obtener la financiación. En este tipo de casos, algunas normas y precedentes judiciales han indicado que existe *per se* un conflicto de intereses para el administrador social, pues en su parecer no sabrá si privilegiar el interés del garante o el de la sociedad prestamista, pese a que, por el contrario, podría interpretarse todo lo contrario. Esto es que en efecto sí existen intereses alineados de todos los intervinientes, y que en ese caso no se ve realmente enfrentado el administrador a discernir entre intereses contrapuestos.

Así las cosas, que la ley se ocupe de indicar que el conflicto de intereses surge, en efecto, cuando un administrador en un caso específico se ve personalmente enfrentado a discernir entre dos intereses contrapuestos que ese mismo administrador representa o que debe proteger, sería la base para un mejor entendimiento de la figura legal, lo cual impediría que se interprete que existen prohibiciones *per se*, y, por el contrario, permitiría un más ágil tráfico mercantil al reconocer que cuando no hay intereses contrapuestos no hay lugar a prohibiciones.

43 Henry Hansmann y Reinier Kraakman, <<*The End of History for Corporate Law*>>, Yale Law School Program for Studies in Law, Economics, and Public Policy Law and Economics Working Paper No. 235, New York University Center for Law and Business Law and Economics Working Paper No. 013, Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics, and Business Discussion Paper No. 280, Yale International Center for Finance Working Paper No. 00-09, 2000, acceso el 20 de abril de 2021, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528.

2.4.8.2 Deber de revelación

No es extraño a las jurisdicciones analizadas que los actos en que exista o se crea que existe un conflicto de intereses deban ser revelados. Creemos que ese principio debe mantenerse, independientemente de que la ley establezca o no que el administrador requiere de autorización previa para actuar si existe un conflicto de intereses. Y es que creemos que la revelación, tanto previa como *ex post* en los estados financieros, genera un incentivo importante para los intervinientes de evaluar debidamente su actuar y de adecuarlo a estándares legales.

En efecto, la revelación implica un esfuerzo importante de entender la operación, su racionalidad económica, y la forma en que debe realizarse, lo que de entrada debería generar un incentivo para el administrador de no improvisar, y de entender debidamente la necesidad y estructura del acto, lo que de suyo le permite entender adecuadamente si hay o no intereses contrapuestos que deban ser considerados. Naturalmente, ese deber de revelación debería ser exigible judicialmente, y tener primordialmente consecuencias frente a la responsabilidad del administrador que lo omite.

2.4.9 Responsabilidad del administrador

En todas las jurisdicciones analizadas existe un juicio sobre la responsabilidad del administrador, lo cual no es exótico, pues genera un incentivo muy importante para adecuar la actuación del administrador⁴⁴. No obstante, esa responsabilidad debe estar balanceada de alguna forma, pues de lo contrario se generan cargas desproporcionadas

para el administrador, así como incentivos perversos para socios minoritarios “beligerantes” o para terceras partes interesadas en intervenir ilegítimamente en los negocios sociales.

En efecto, el escrutinio a la actuación del administrador debe ir más de la mano de revisar el proceso de preparación para la toma de decisiones, que frente al cumplimiento de formalidades o deberes hipotéticos que sean secundarios a su actuar.

2.4.10 Reconocer el poder del controlante, con algunas limitaciones

Quien invierte en un negocio tiene necesariamente un razonabilidad económica para participar en él. Un socio controlante decide invertir en una sociedad por los beneficios que el control le proporcionan⁴⁵. Un minoritario también tiene razones económicas para invertir, por ejemplo, aprovechando las capacidades instaladas de un negocio ya existente, o los beneficios que le reportan a su inversión asociarse con un controlante determinado.

Los intereses de uno y otro pueden cambiar en el tiempo, no obstante quien invierte más en un negocio naturalmente es quien está asumiendo mayor riesgo, por lo que creemos que sin duda la ley debería darle un especial reconocimiento a ese esfuerzo.

Para el caso que nos ocupa, ese reconocimiento debe estar dado en la posibilidad de impartir lineamientos con relación al desarrollo del negocio, limitado naturalmente en que no se trate de

44 Yuval Feldman, Adi Libson, Adi y Gideon Parchomovsky, <<Corporate Law for Good People>>, Northwestern University Law Review, Vol. 115, 2020, Bar Ilan University Faculty of Law Research Paper No. 20-03. Acceso en 17 de mayo de 2021, disponible en <https://ssrn.com/abstract=3512377>.

45 Szymon Kaczmarek, Satomi Kimino & Annie Pye, <<Interlocking directorships and firm performance in highly regulated sectors: the moderating impact of board diversity>>, J Manag Gov 18, 2014, 347–372. Acceso en 1 de mayo de 2021, disponible en <https://doi.org/10.1007/s10997-012-9228-3>.

actos que busquen intencionalmente hacer daño a otros asociados.

De otra parte, creemos que una excesiva capacidad de escrutinio de los actos ordenados o impulsados por el accionista mayoritario, sin que existan parámetros claros para ese escrutinio, genera un incentivo nocivo para socios minoritarios “beligerantes”, lo que puede traducirse en un abuso de minorías, que es algo que la ley también prohíbe.

Así las cosas, consideramos que pueden existir parámetros legales que permitan balancear ese tipo de situaciones, pero que a su vez incentiven la participación en las sociedad de capital:

1. En el caso de sociedades de propiedad única de un controlante, la realización de actos entre la sociedad y el controlante, o de acuerdo con las instrucciones del controlante, no debería generar un conflicto de intereses para el administrador, excepto porque con ese tipo de actos se estén violando políticas del grupo, o estén encaminados a causar un perjuicio a un tercero, en cuyo caso el administrador debería tener la posibilidad de objetar el acto, o los terceros de reclamar responsabilidad al controlante, tal como sucede en la legislación chilena.
2. En operaciones que involucren al controlante o a cualquier accionista, cuando el controlante o accionista no sean dueños del cien por ciento del capital de la sociedad, deberían distinguirse las siguientes situaciones:
 - Si los actos tienen un monto relevante, deberían ser objeto de autorización previa, sustentado en parámetros de ausencia de abuso o discriminación al minoritario, como sería el *Intrinsic Fairness Test*.
 - Si los actos no tienen un monto relevante, o son accidentales, no debería tener escrutinio previo;
 - Si el acto fue autorizado de antemano, esto es, si por ejemplo fue incluido en un presupuesto anual que ya fue debatido por los accionistas, no debería ser objeto de escrutinio posterior por falta de autorizaciones. Creemos que una autorización mucho más general, por ejemplo de tipo estatuario, podría no proteger adecuadamente a los intervinientes frente a actos abusivos posteriores, por lo que en principio no debería ser tan extensamente autorizado excepto porque haya sido objeto de amplia discusión de los socios en un acuerdo de socios o acuerdo *para social* que goce de publicidad.
3. En todos los casos, sin excepción, debe mantenerse el deber de revelación previo a la realización del acto, y también debe ser objeto de revelaciones suficientes en los estados financieros.

2.3.11 Posibles estrategias societarias

En muchas ocasiones se busca evitar un conflicto de intereses, acudiendo a administradores que bajo la casuística legal no estén conflictuados para actuar. Esa es una medida de *última ratio*, pero que puede resultar limitada, no obstante lo cual, creemos relevante analizar algunas particularidades de esa opción que permitieran dar fluidez a los negocios sociales.

En materia de grupos empresariales es común la existencia de directores entrelazados⁴⁶, por su experiencia, por su capacidad de alimentar las discusiones dentro del grupo, o simplemente para mantener el control de las sociedades. Una forma de evitar conflictos podría ser que el grupo incen-

46 Wells, *Multiple Directorships: The Fiduciary Duties and Conflicts of Interest that Arise When One Individual Serves More Than One Corporation*, 570.

tive políticas para que el entrelazamiento de directores no sea tan frecuente, no obstante lo cual ello puede resultar costoso, y en la práctica no tan eficiente.

En todo caso, las medidas de gobierno corporativo que se implementen en los grupos puede hacer mucho más eficiente el modelo. Por ejemplo, limitando efectivamente los conflictos de intereses innecesarios, o generando un mayor nivel de conocimiento y revelación de las operaciones al interior del grupo; lo que puede contribuir a que el cumplimiento de los procedimientos para autorizar a los administradores conflictuados a actuar sea mucho más dinámico y menos costoso, como puede ser, por ejemplo, si la asamblea general autoriza de manera simultánea distintas operaciones o un presupuesto para varias operaciones entre vinculadas, evitando el desgaste administrativo de citar a una reunión por operación.

Por lo anterior, la definición de mejores parámetros legales para entender la existencia o no del conflicto, puede solucionar de antemano limitaciones prácticas que pueden hacer inoperante a un grupo, particularmente cuando los intereses del grupo están bien definidos.

3. Conclusiones

- El conflicto de intereses para los administradores en transacciones de las sociedades en las que participan con socios, con controlantes, o con otras empresas de un mismo grupo requiere sin duda de una mayor elaboración legal, partiendo desde la misma “génesis” de lo que debe entenderse por el conflicto en sí mismo, reconociendo que sólo hay conflicto cuando hay intereses divergentes para el administrador respecto de un mismo acto.

- En materia de grupos, la ley no puede desconocer la relevancia que tiene el controlante, y que aun cuando se le impongan algunas limitaciones. Estas últimas deben estar alineadas de tal forma que mantenga su incentivo de invertir sin someterse a excesivas restricciones, y que, a su vez, existan protecciones suficientes para que también los minoritarios estén incentivados a invertir justamente con ese controlante.
- Cualesquiera que sean los mecanismos legales que se busquen para hacer más eficiente la contratación entre compañías de un grupo, de cara al régimen de conflictos de intereses, resulta de vital importancia diseñar esquemas de revelación eficiente de las operaciones. Así, también, es importante contar con un balance adecuado de las medidas ex ante y ex post (limitaciones, y régimen de responsabilidad) para que el desarrollo de las operaciones no se trunque en formalismos excesivos, pero protegiendo de manera proporcional los intereses de minoritarios según lo ya señalado.
- En materia de política regulatoria puede pensarse (i) en escenarios en donde ciertas operaciones entre controlante y controlada no tengan la necesidad de cumplir con procedimientos de conflictos de intereses, tal como sería el caso de negocios entre la matriz y sociedades cien por ciento controladas, en la medida en que en dichas operaciones no habría riesgo para minoritarios; o (ii) existiendo minoritarios, que respecto de operaciones que no sean relevantes y que sean realizadas en condiciones de mercado o en condiciones que resulten incluso beneficiosas para la controlada no sea necesario *per se* tener un régimen de autorización previa, de manera que en estos casos se eviten costos económicos y administrativos a la sociedad.
- Finalmente, los miembros del grupo también pueden considerar alternativas de go-

bierno corporativo que limiten los eventos en los que se generarían conflictos de intereses, naturalmente teniendo en cuenta los costos y cargas que pueda tener un esquema administrativo complejo, pero a su vez con los beneficios que reporta un esquema de gobierno corporativo sólido.

Bibliografía

- Andersen, Paul Krüger et al, <<*European Model Company Act (EMCA), First Edition, 2017*>>, Nordic & European Company Law Working Paper No. 16-26, doi: <https://ssrn.com/abstract=2929348>.
- Arcila, Carlos, <<*Conflicto de intereses en el contexto societario: regulación colombiana y derecho comparado*>>, Revista Estudios Socio-Jurídicos, vol. 19, núm. 2, 2017, doi: <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/socio-juridicos/a.5245>.
- Bartman, Steef, <<*From Autonomy of Interests to Concurrence of Interests in Dutch Group Company Law*>>, European Company Law Journal, Vol. 4, No. 5, Octubre de 2007, doi: <https://ssrn.com/abstract=1548383>.
- Céspedes, Jacelly; González, Maximilaino y Molina, Carlos, «*Ownership and capital structure in Latin America*», Journal of Business Research No. 63, 2010, 248–254, doi: <https://ssrn.com/abstract=1755785>.
- Chong, Alberto y López-de-Silanes, Alfredo, «*Corporate governance in Latin America*», Inter-American Development Bank 2007, Working Paper 591, doi: <https://publications.iadb.org/en/publication/corporate-governance-latin-america>.
- Davis, Michael, *Introducción*, en *Conflict of Interests in the Professions*, editado por Michael Davis y Andrew Star, Nueva York: Oxford University Press, 2001.
- Feldman, Yuval; Libson, Adi y Parchomovsky, Gideon, <<*Corporate Law for Good People*>>, Northwestern University Law Review, Vol. 115, 2020, Bar Ilan University Faculty of Law Research Paper No. 20-03, doi: <https://ssrn.com/abstract=3512377>.
- Hansmann, Henry y Kraakman, Reinier, <<*The End of History for Corporate Law*>>, Yale Law School Program for Studies in Law, Economics, and Public Policy Law and Economics Working Paper No. 235, New York University Center for Law and Business Law and Economics Working Paper No. 013, Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics, and Business Discussion Paper No. 280, Yale International Center for Finance Working Paper No. 00-09, 2000, doi: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528.
- Hopt, Klaus J., <<*Conflict of Interest, Secrecy and Insider Information of Directors - A Comparative Analysis*>>, European Company and Financial Law Review (ECFR), Vol. 10, No. 2, pp. 167-193, junio de 2013, Max Planck Private Law Research Paper No. 13/26, doi: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2313697.
- Jacobs, Michael E , <<*Combatting Anticompetitive Interlockings: Section 8 of the Clayton Act as a Template for Chile and Similar Emerging Economies*>>, Fiscalía Nacional Económica Working Paper, 37 Fordham International Law Journal 643 (2014), doi: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2353703.

- Kaczmarek, Szymon; Kimino, Satomi y Pye, Annie, <<*Interlocking directorships and firm performance in highly regulated sectors: the moderating impact of board diversity*>>, *J. Manag. Gov* 18, 2014, 347–372, doi: <https://doi.org/10.1007/s10997-012-9228-3>.
- Mendoza, José Miguel, «*La Definición de Conflictos de Intereses en el Derecho Societario Colombiano*», *UNA Revista de Derecho*, Vol. 1: 2016, doi: <https://una.uniandes.edu.co/index.php/ediciones/volumen-1/42-mendoza-j-m-la-definicion-de-conflictos-de-interes-en-el-derecho-societario-colombiano>.
- Sotomayor, Silvia y Rivero, Carlos, <<*Marco legal aplicable sobre conflictos de intereses y exposición de motivos sobre las Disposiciones para la aplicación del literal c) del artículo 51 de la Ley del Mercado de Valores, aprobada por Resolución SMV N° 029-2018-SMV/01 (norma sobre transacciones entre partes vinculadas)*>>, doi: <https://www.smv.gob.pe/Uploads/ExposiciondeMotivosDispliteralcart51LMV.pdf>
- Wells, John K., <<*Multiple Directorships: The Fiduciary Duties and Conflicts of Interest that Arise When One Individual Serves More Than One Corporation*>>, 33 *J. Marshall L. Rev.* 561 (2000), 561.
- Winner, Martin, <<*Group Interest in European Company Law: an Overview*>>, *Acta Univ. Sapientiae, Legal Studies*, 5, 1, 2016, 85–96, doi: <http://www.acta.sapientia.ro/acta-legal/C5-1/legal51-06.pdf>
- Jurisprudencia:
- Geddes v. Anaconda Mining Co., 245 U.S., 590, 599 1921.
- Warshaw v. Calhoun, 221 A.2D 487, 488 (Del. 1966).
- Meyerson v. El paso Natural Gas Co., 246 A.2d 789, 794 (Del. Ch. 1967).
- Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717 (Del. 1971).
- Anadarko Petroleum Corp. v. Panhandle Eastern Corp., 545 A.2d 1171 (Del. 1988).
- Superintendencia de Sociedades, Delegatura de Prácticas Mercantiles, Sentencia 801-00035 de 2013.
- Superintendencia de Sociedades, Delegatura de Prácticas Mercantiles, Sentencia 800-00020 de 2016.
- Superintendencia de Sociedades, Delegatura de Prácticas Mercantiles, Sentencia 800-00030 de 2018.