

Conducta de inversión, riesgos y regla del juicio de negocios: Comentario a la Sentencia rol 537-2018 de la Corte de Apelaciones de Santiago

*Investment conduct, risks, and business judgment rule:
Commentary on ruling number 537-2018
of the Court of Appeals of Santiago*

Luis Colman Vega 

Universidad del Alba, Chile

RESUMEN

El objetivo de este comentario es analizar la sentencia dictada por la Corte de Apelaciones de Santiago en causa rol 537-2018, que rechaza con costas las acciones de responsabilidad intentadas por *Inversiones Ranco Tres S. A. en contra de Latam Airlines Group S. A.*, su grupo controlador, tres de sus directores y dos altos ejecutivos de la empresa, fundadas en la pérdida patrimonial que le generó la liquidación forzada de las acciones que la primera mantenía en la sociedad demandada. En este fallo se tratan, entre otros aspectos relevantes de la responsabilidad societaria, la forma en que la regla del juicio de negocios o *business judgment rule* interactúa con la culpa como factor de imputación y con las facultades del juez. También se destaca la aplicación de las teorías de los actos propios y de la asunción de riesgos como elementos delimitantes de la responsabilidad de las partes del caso. En dicho contexto, utilizando una metodología dogmática, se comentará críticamente la aplicación de aquella regla y se analizará la invocación de la teoría referida y la referencia a la asunción de riesgos, en vistas a su lugar en el esquema de responsabilidad extracontractual y los efectos que ellas producen.

PALABRAS CLAVE

Sociedad anónima • responsabilidad • regla del juicio de negocios • teoría de los actos propios • asunción de riesgos

ABSTRACT

The objective of this commentary is to analyze the judgment rendered by the Court of Appeals of Santiago in case number 537-2018, which rejects with costs the liability actions brought by *Inversiones Ranco Tres S. A. against Latam Airlines Group S. A.*, its controlling group, three of its directors, and two senior

executives of the company, based on the financial loss caused by the forced liquidation of shares held by the plaintiff in the defendant's company. These ruling addresses, among other relevant aspects of corporate liability, the manner in which the business judgment rule interacts with fault as a basis of liability and with the judge's powers. It also highlights the application of the doctrines of estoppel and assumption of risk as delimiting factors of the responsibility of the parties in the case. In this context, using a doctrinal methodology, the application of this rule will be critically examined, as well as the invocation of the aforementioned theory and the reference to the assumption of risk in view of their place within the framework of tort liability and the effects they produce.

KEYWORDS

Corporation • liability • business judgment rule • estoppel • assumption of risk

I. INTRODUCCIÓN

Salvo situaciones especialmente reguladas¹, el sistema de responsabilidad societario se construye normativamente desde la culpa². Por ello, tanto las acciones reparatorias de origen contractual³ como las amparadas en el régimen aquiliano⁴, junto con la presencia de los presupuestos conductuales, causalidad, daño y contrato en el estatuto pertinente, contemplan aquel factor de imputación como un elemento definitorio de la responsabilidad.

Sin ser esta la instancia para revivir el extendido debate sobre este controvertido presupuesto, y debiendo ajustar el análisis a los parámetros de un comentario de jurisprudencia, este trabajo se enfrascará, haciendo uso del método dogmático, en la regla del juicio de negocios o *business judgment rule* (BJR), una construcción proveniente del derecho estadounidense que limita la responsabilidad de los directores frente a una revisión *ex post* del juez. Junto con ello, tratará también la aplicación de la teoría

¹ Véase Chile, Ley 18.046, sobre sociedades anónimas (LSA), artículos 45 y 106.

² Derivación del artículo 41 de la LSA y del sistema general de responsabilidad. Véanse BARROS (2006), p. 61; DIEZ-PICAZO (2011), pp. 22 y 102.

³ Se rigen por el estatuto contractual, como los perjuicios producidos por la sociedad a terceros vinculados contractualmente con aquella. Véase ALCALDE Y GUERRERO (2024), p. 766.

⁴ Se aplica el régimen extracontractual en los casos en que la sociedad o los administradores son los que generan el perjuicio a accionistas o a terceros no vinculados contractualmente o en que el perjuicio se produce fuera del amparo del respectivo contrato, al igual que aquellos en que los administradores perjudican a terceros vinculados contractualmente. Véase ALCALDE Y GUERRERO (2024), p. 585. Este mismo régimen se aplica en el caso en que los administradores perjudican a la sociedad. Véanse BARROS (2006), pp. 825-826; PUGA (2013), pp. 589-591.

de los actos propios y la asunción de riesgos que asume un inversionista respecto de las acciones que adquiere.

Es en ese marco en el que se desenvuelve la sentencia dictada el 30 de abril de 2019 por la Corte de Apelaciones de Santiago, en causa rol 537-2018, caratulada *Inversiones Ranco Tres S. A. con Latam Airlines Group S. A. y otros*. En esta se confirma con costas la sentencia de primera instancia dictada el 12 de diciembre de 2017 por el Veintésimo Segundo Juzgado Civil de Santiago, en causa rol C-29.945-2016, que rechaza con costas la demanda de indemnización de perjuicios por incumplimiento culpable de deberes fiduciarios, tanto por régimen contractual como aquiliano, interpuesta por la sociedad Inversiones Ranco Tres S. A. en contra de Latam Airlines Group S. A.; los miembros de su grupo controlador, los señores Ignacio, Enrique y Juan José Cueto; los directores de la sociedad, los señores Ramón Eblen, Jorge Awad y Juan José Cueto; y los ejecutivos principales, Enrique e Ignacio Cueto, todos solidariamente.

Pese a que la sentencia de primera instancia fue dictada en 2017 y la de alzada en 2019, ambas mantienen su vigencia gracias a que la sentencia de la Corte Suprema fue proveída el 4 de agosto de 2023, en causa rol 21.316-2019. Esta última sentencia, si bien rechaza los recursos de casación en la forma y en el fondo, lo hace por deficiencias en la presentación, sin desarrollar un análisis propio de la problemática. Así, este análisis se enfocará en el fallo dictado por la Corte de Apelaciones de Santiago, acudiendo a la sentencia de origen cuando la claridad del análisis lo exija. Debido a la brevedad necesaria en un comentario como el desarrollado en este trabajo, no se detallarán de manera extendida los apartados de las sentencias referidas, invitando al lector a su revisión.

II. LOS HECHOS

1. *Antecedentes de la intervención jurisdiccional civil*

Ranco Tres, la demandante y recurrente del caso, es una sociedad anónima dedicada a la inversión, que durante 2008 y 2016 fue accionista de la otra sociedad anónima nacional, LAN, hoy Latam. Durante los ocho años en que se mantuvo la relación accionaria, LAN fue objeto de diversas vicisitudes societarias, dentro de las cuales destacan, primero, una serie de sanciones impuestas por agencias reguladoras nacionales y extranjeras que le significaron un desembolso de más de trescientos millones de dólares a causa de pagos de multas y acuerdos; y segundo, la modificación estructural derivada de la fusión entre LAN y su par brasileña TAM.

En este contexto, la participación que Ranco Tres mantuvo en LAN aumentó hasta llegar a un punto en el que, con motivo de la variación a la baja del valor de las acciones, tuvo que liquidar su participación en la aerolínea. Dicha participación, que a la sazón consistía en 1.163.098 acciones, se dividía entre acciones en custodia con Santander Corredores de Bolsa, acciones en garantía y acciones adquiridas a través de operaciones simultáneas lideradas por la misma corredora.

Producto de esta liquidación, Ranco Tres se vio perjudicado en \$13.256.268.242, en razón de \$11.517.844.085 derivados de la suma lineal de entradas y salidas de los flujos de caja luego de que Ranco Tres liquidó su participación en Latam, y de 140 millones de pesos, equivalentes al pago de las multas cursadas a la demandada. A ello se le suman \$2.317.676.400, por no haber podido cumplir con un aumento de capital en otra compañía por la insuficiencia de recursos que resultó de los eventos sucedidos con la demandada.

2. *El proceso*

Para el correcto análisis de la sentencia de la Corte, se revisará previamente y con la debida síntesis el desarrollo del proceso de primera instancia, sin detenerse en la sentencia de casación, por no existir referencia sustancial en ella a las materias que se pretenden tratar.

a) Primera instancia

Con base en los hechos descritos, Ranco Tres dedujo demanda solidaria de indemnización de perjuicios invocando conjuntamente el régimen de responsabilidad contractual y extracontractual, aunque diferenciados según cada grupo de demandados. Los fundamentos de la acción se encuentran en los perjuicios pecuniarios que habría sufrido la demandante producto del comportamiento culposos y lesivos de los requeridos, consistentes principalmente en un presunto patrón de conducta negligente desplegado por parte de la administración de Latam, el que habría dado paso a las sanciones impuestas por las agencias reguladoras nacionales e internacionales; así como, también, en el reproche de negligencia realizado sobre los demandados respecto a la decisión de fusionarse con TAM, para la que se habrían basado en un informe de *due diligence* deficitario. En ambos casos, Ranco Tres alega una vulneración al interés social de Latam y a los deberes fiduciarios de los demandados. Estos comportamientos habrían generado un daño a la imagen de la compañía, que habría producido una manifiesta reducción del valor de las acciones de Latam, impactando el patrimonio

de la demandante y forzándola a liquidar su participación accionaria en la sociedad demandada.

Los emplazados contestaron separadamente el libelo pretensor. Latam se defendió de manera individual, mientras que lo hicieron de manera conjunta los señores Eblen y Awad, por un lado, y los señores Juan José, Ignacio y Enrique Cueto, por otro. No obstante que cada una de las contestaciones contenía su propia estructura de excepciones y defensas, se fundaban en los mismos elementos fácticos y en argumentos similares, si es que no incluso idénticos.

Para efectos de este comentario, importa la defensa enderezada por Latam y los directores, relacionada con la ausencia de culpa y con la aplicación de la regla de libre apreciación de los negocios, sobre la cual el juez *a quo* se refiere, asociándola al *due diligence* deficitario. También es relevante la alegación que hacen a la teoría de los actos propios y al comportamiento riesgoso del demandante, vinculado al patrón de conducta irregular y al aumento de participación accionaria que mantuvo durante todo ese periodo.

Sobre el primer punto, el sentenciador aplica la BJR, el principio de normalidad y el de buena fe, concluyendo que no existe culpa o dolo, por cuanto tuvo por acreditado que los directores de LAN «*requirieron información a la hora de proponer la decisión de fusión con TAM*». También aduce que el directorio tiene libertad para dirigir, sin que el tribunal pueda reprochar las decisiones que toma o no, pudiendo sancionar solo cuando existe una dirección abiertamente negligente, lo que no se acreditó en el caso en análisis. Respecto del segundo apartado, todos los demandados alegaron que la demanda contradice el comportamiento previo del actor, por cuanto, estando en conocimiento de las sanciones y procedimientos, decide aumentar su inversión, lo que resulta atentatorio a la buena fe sancionada en virtud de la doctrina de los actos propios. A propósito de este punto, el sentenciador agrega que lo que pretende Ranco Tres con la demanda es traspasar el riesgo de su inversión a las requeridas.

b) Segunda instancia

La Corte de Apelaciones de Santiago dicta sentencia rechazando el recurso de apelación elevado por la perdedora; para ello, toma dos de los argumentos propuestos por la sentencia impugnada. En primer lugar, acude, aunque sin indicarlo expresamente, a la conocida BJR, sosteniendo que los «*sentenciadores carecen de la competencia como para determinar si la fusión de LAN con TAM fue apresurada, o si el patrón de conducta de los controladores, directores o ejecutivos principales de Lan corresponde a una forma de*

negocios que perjudica a la compañía o a sus accionistas», por cuanto aquello es materia de competencia de la junta de accionistas o de otros mecanismos de control.

En segundo lugar, la Corte recurre, también implícitamente, a la teoría de los actos propios, al sostener que el incremento accionario que realizó, mediante distintos vehículos de inversión, respecto de la demandada, en el periodo de tiempo en que se desarrollan los hechos reprochados, permite exonerar de responsabilidad a los sujetos pasivos, arguyendo que *«no solo estaba en conocimiento de los hechos que reprocha, sino que también valoraba la compañía como una inversión en la que podía depositar sus intereses monetarios»*. A ello agrega que *«aunque haya sufrido una disminución patrimonial, esta no es en esencia un daño ajeno a aquello que el recurrente naturalmente se veía expuesto en cuanto inversionista institucional y, con ocasión de dicha calidad asumía como riesgo al invertir»*.

Además, desecha la responsabilidad contractual, destacando que la inexistencia de un vínculo jurídico contractual entre la sociedad, los directores y los altos ejecutivos con los accionistas hace lo suyo con la acción de responsabilidad extracontractual, por excluirse la calificación de decisiones de inversión del ámbito de tutela jurisdiccional, así como por no haberse acreditado el dolo o la culpa como elementos causantes del daño a un tercero, cuestión que además se descarta por la asunción de riesgos del recurrente, quien al adquirir las acciones aceptó exponerse a él.

III. COMENTARIO

1. Problemas jurídicos y foco del comentario

La sentencia comentada trata diversas materias relacionadas con la regulación de la sociedad anónima; sin embargo, en atención a las limitaciones propias de un comentario de jurisprudencia, el estudio se enfocará en tratar el influjo del comportamiento de inversión, los efectos de sus riesgos asociados y la regla sobre el juicio de negocios frente a los perjuicios derivados de dicha conducta. Debe advertirse que el análisis se enfocará en la revisión de las teorías aplicadas, tanto expresa como tácitamente, y en analizar críticamente si encajan en el sistema jurídico societario y de responsabilidad nacional, así como sus efectos relacionados al caso concreto en análisis.

2. ¿Qué tan discrecional puede ser la discrecionalidad empresarial? *Analizando el aterrizaje de la regla de juicio de negocios en Chile*

La Corte sostiene la falta de competencia para determinar si una decisión de negocios resulta apresurada o perjudicial, ante lo que concluye que aquello es materia de la junta de accionistas o de otros mecanismos de control. En otras palabras, la sentencia, haciendo suya la alegación de las demandadas y los razonamientos del juez *a quo*, aplica implícitamente la regla del juicio de negocios⁵, absteniéndose de conocer del asunto en razón de una deferencia por la actividad decisional de los directores.

La simpleza con que fue aplicada esta foránea institución dista de las interrogantes que le acompañan, de lo borroso de sus contornos⁶ y del simple hecho de que no solo no encuentra regulación en Chile, sino que no concilia con lo dispuesto en el artículo 41 de la LSA⁷. Al no ser la oportunidad para realizar un análisis profundo sobre la BJR, se aclarará, con el rigor y extensión permitida por estas páginas, qué es, cuáles son sus requisitos y si puede encajar en el ordenamiento positivo nacional.

Se ha entendido que la BJR es una regla que aísla⁸ o excusa⁹ de responsabilidad por negligencia a los administradores, en atención a que son ellos quienes deben dirigir la sociedad anónima¹⁰. Esto genera una tensión con el deber de cuidado, el que se ha abordado bajo dos perspectivas: por un lado, entendido como un estándar de revisión¹¹ que pondera la diligencia a la que deben apegarse los directores respecto de las decisiones de negocios que adoptan, excluyendo de aquel análisis a las necesarias para adoptar la decisión¹² y generando una presunción de actuación informada, de buena

⁵ ARRIAGADA (2019).

⁶ SCHNEIDER (2022), p. 241.

⁷ Chile, Ley 18.046.

⁸ BAINBRIDGE (2020), p. 125.

⁹ EASTERBROOK Y FISCHER (1996), p. 93.

¹⁰ CLARK (1986), p. 123.

¹¹ En esa línea, *CeDe & Co vs. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d.345 (1993); *Mcmullin vs. Beran*, 756 A.2d 910 (2000). En Chile, respecto del caso *FASA*, 24.º Juzgado Civil de Santiago, 6 de septiembre de 2013, rol C-1453-2010, refrendada en Corte de Apelaciones de Santiago, 5 de noviembre de 2014, rol 4379-2013.

¹² Criterio utilizado por la Comisión para el Mercado Financiero en Resolución 858 que sanciona al gerente de FASA. Véase ALCALDE Y GUERRERO (2024), p. 1102.

fe y honesta¹³; y por otro, considerándola como una regla de abstención¹⁴, según la cual los tribunales carecen de competencia para analizar la decisión del directorio, siempre que no haya fraude, ilegalidad o conflicto de intereses¹⁵. De ambas tesis, la jurisprudencia se ha decantado por la primera vertiente¹⁶.

En Chile, atendida la configuración de su sistema judicial y de responsabilidad, no podría aplicarse la BJR como una regla de abstención, por cuanto implicaría un comportamiento discriminatorio y contrario al principio de inexcusabilidad de los tribunales, entendiéndola como un estándar de revisión del deber de cuidado. De este temprano corolario se evidencia el yerro de la Corte al declararse incompetente para conocer del asunto amparándose en la BJR, por cuanto la utiliza como una regla de abstención, pese a que aquella tesis no tiene cabida en el ordenamiento nacional. Empero, si se analizan sus requisitos como un estándar de revisión, es posible hallar un segundo error de mayor profundidad dogmática.

A saber, para que la BJR produzca su efecto, el director deberá actuar diligentemente, de buena fe, ausente de interés personal, suficientemente informado y conforme al procedimiento¹⁷. De esto se desprende que, en una etapa previa a la decisión, la BJR no resguarda a los directores, quienes deberán actuar diligentemente; en cambio, una vez adoptada, esta regla actuará como una medida de revisión que eximirá de responsabilidad al director que haya cumplido con los requisitos señalados, en especial, con el deber de cuidado, contenido en el caso nacional del artículo 41 de la LSA¹⁸.

El deber de cuidado se encuentra íntimamente relacionado con la culpa, al ser entendida como la infracción a dicho deber, apreciada en abstracto¹⁹ y de manera diferenciada según la fase del quehacer del director que se analiza²⁰. Para ello, el juez construirá un estándar a partir de la nor-

¹³ Véase *Aronson vs. Lewis*, 473 A.2d 805 (1984). En oposición, se ha postulado que la BJR es un *safe harbor*, esto es, un requisito para la presentación de las demandas que, de no cumplirse, llevarían a un rechazo de la mismas. BRANSON (2002), p. 635.

¹⁴ Así ocurre en *Shlensky vs. Wrigley*, 237 N.E 2d 776 (1968).

¹⁵ BAINBRIDGE (2004), pp. 97 y 127.

¹⁶ A modo ejemplar, *Maffei vs. Palkon*, 2023-0449-JTL (2025).

¹⁷ SCHNEIDER (2022), p. 247; CAREY (1993), p. 143; ALCALDE Y GUERRERO (2024), p. 673.

¹⁸ Chile, Ley 18.046.

¹⁹ Para un concepto normativo de la culpa, véase DIEZ-PICAZO (2011), p. 262.

²⁰ Corte Suprema, 23 de mayo de 2018, rol 37.356-2017; ALCALDE Y GUERRERO (2024), p. 661; BARROS (2006), p. 829.

ma base, realizando un análisis abstracto de determinación concreta²¹. Es decir, el juez creará un modelo de deber de cuidado de un director, el que se centra en el desempeño de su cargo bajo un estándar medio, siguiendo en todo momento el estatuto de su compañía, la ley y, también, el interés social.

Así, en lo que respecta al caso concreto, a diferencia del estándar creado por los juzgadores, una correcta interpretación del inciso 2 del artículo 39 de la LSA²² y del artículo 78 del Reglamento²³ de Sociedades Anónimas, referente al deber de informarse, lleva a concluir que el director debe requerir y analizar correctamente la información pertinente, plena y documentada²⁴. Esto es aún más relevante cuando la decisión que se busca adoptar implica una toma de control²⁵, etapa previa que, como se señaló, no se encuentra cubierta por la BJR y debe satisfacerse de forma plena para que la decisión que posteriormente se adopte goce efectivamente del resguardo de aquella regla. Conforme lo dicho, el segundo error de los sentenciadores se encuentra en la incorrecta valoración del cumplimiento del deber de información, el que, en el caso concreto, parece haberse limitado al requerimiento de informes y del *due diligence*, sin que conste en las actas que se haya debatido sobre los mismos, desatendiendo el estándar de cuidado sobre la materia.

Luego, analizando la decisión final, es posible encontrar un último yerro ínsito en la formulación de la BJR y que se erige como un óbice para su aterrizaje en el contexto nacional, más allá de su falta de regulación. A saber, del concepto normativo de culpa se desprende su función como factor de distribución de riesgos sociales, conforme al estándar de comportamiento construido por el juez desde un patrón medio, y plantea una delimitación entre los ámbitos de control del potencial autor del daño y el ámbito en que la víctima debe asumir las medidas de cuidado, delimitando una zona de riesgos para el potencial dañante y dañado²⁶. En razón de aquello, al aplicar la BJR a la decisión adoptada, el juez traslada de manera absoluta el riesgo al dañado, pese a que el directorio se encontraba, normativa y prácticamente, en una posición de control de su actuar

²¹ BARROS (2006), p. 106.

²² Chile, Ley 18.046.

²³ Chile, Decreto 702.

²⁴ Corte Suprema, 3 de diciembre de 2015, rol 3.389-2015; Corte de Apelaciones de Santiago, 25 de mayo de 2015, rol 5.071-2015.

²⁵ Así se considera en *Smith vs. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (1985), ampliado en *Unocal vs. Mesa Petroleum*, 493 A.2d 946 (1985).

²⁶ AEDO (2014), p. 724; AEDO (2015), pp. 811-813, 816 y 825.

frente a los accionistas no controladores, a quienes internamente solo les queda el derecho a retiro.

3. *Teoría de los actos propios y riesgo de inversión*

Que la judicatura nacional evalúe la congruencia de la conducta de los intervinientes, prohibiendo contradicciones, no es algo novedoso. En varias sentencias²⁷, las altas cortes nacionales han aceptado la conocida teoría de los actos propios, según la cual *«a nadie es lícito hacer valer un derecho en contradicción con su anterior conducta, cuando esta conducta justifica la conclusión de que no se hará valer un derecho, o cuando el ejercicio posterior, choque contra la ley, las buenas costumbres o la buena fe»*. A partir de allí, se definen como presupuestos para su aplicación la existencia entre dos sujetos de una primera conducta jurídicamente relevante, válida y voluntaria, cuando produzca objetivamente un estado de hecho que permita generar confianza o expectativas legítimas; y con una segunda conducta, con la intención de que se pretenda ejercer un derecho o facultad²⁸.

Frente a este panorama, la relevancia de esta sentencia recae en la aplicación de esta teoría, en relación al peligro asociado a la inversión accionaria, sumado a cómo relaciona dicha conducta con la asunción voluntaria de riesgos. A saber, la víctima no es un agente extraño en el esquema de la responsabilidad, pudiendo ser parte del curso causal, entre otras formas, mediante un comportamiento que, expresa o tácitamente, puede dar cuenta de la aceptación del peligro conexo a la actividad, lo que provocaría la exclusión de la responsabilidad o al menos la atenuación de la culpa del actor²⁹. Esta asunción supone la aceptación de las reglas de una actividad peligrosa³⁰, concibiéndola dogmáticamente como un riesgo permitido, motivo por el cual, para que se despliegue su efecto exoneratorio o atenuante, se hace necesario que la víctima se haya expuesto a sabiendas y con la debida información del perjuicio que pudiese sobrevenir³¹.

En este caso, el razonamiento de la Corte consideró que, en virtud del incremento accionario que la recurrente llevó a cabo en el periodo 2008-2016, sea directamente o mediante operaciones simultáneas, esta valoraba a Latam como una inversión en la que podría depositar sus intereses, y concluye que el daño sufrido no es ajeno al que se veía expuesto como accionista institucional. Dicho esto, ¿se cumplieron los presupuestos para

²⁷ Véase un resumen en Corte Suprema, 13 de julio de 2020, rol 10.075-2019.

²⁸ Corte Suprema, 8 de mayo de 2020, rol 23.395-2018.

²⁹ DIEZ-PICAZO (2011), p. 283.

³⁰ BARROS (2006), p. 441.

³¹ CORRAL (2013), p. 128.

aplicar la teoría de los actos propios?, ¿puede considerarse que el incremento accionario en dichas condiciones implicó una asunción voluntaria y tácita de los riesgos de inversión? y, por último, aunque pueda parecer una pregunta de fácil respuesta, ¿debe el inversionista soportar el riesgo de inversión?

Para responder estas incógnitas debe considerarse, en primer lugar, la conducta (o conductas) jurídicamente válida y voluntaria, plasmada en los vínculos, directos o indirectos, entre la sociedad y el accionista, su alcance y los riesgos previsibles asociados a aquella relación. Así, mediante la cesión de acciones y la inscripción en el registro, el recurrente asumió la calidad de accionista y, con ella, no solo obtuvo los derechos patrimoniales y políticos propios de la relación societaria, sino que también adquirió la obligación de pago de las acciones suscritas y se sometió a aceptar el riesgo asociado a la fluctuación del valor de la acción, siempre que este no provenga de la culpa o el dolo de la administración. En razón de ello, y pese a que la aplicación de la doctrina del *estoppel* —denominación anglosajona de esta teoría— respecto de las acciones adquiridas por la corredora que pueden ser cuestionables por la falta de directividad en la identidad de partes, no cabe duda de la intención de la recurrente y la contradicción con su pretensión.

Misma conclusión podría arribarse respecto de la apelación a la asunción de riesgos, atendido el conocimiento de todos los procedimientos a los que aludió el actor; sin embargo, un elemento cuestiona dicho corolario. No debe olvidarse que la asignación del riesgo a la víctima mediante su asunción voluntaria presupone que el dañante no haya actuado con culpa o dolo, lo que, como se indicó previamente, ocurrió bajo una interpretación correcta del deber de informarse, motivo por el cual no sería procedente el traslado de los riesgos mediante la teoría de la asunción y de los actos propios.

IV. CONCLUSIONES

La sentencia destaca por ser una de las primeras en aplicar la foránea BJR y la ya asentada teoría del *estoppel*, relacionada con la asunción de riesgos. En cuanto a la primera, resalta su turbulento aterrizaje, extrañándose una fundamentación adecuada que permita conciliar dicho instituto con el artículo 41 de la LSA y con la tesis normativa de la culpa. En las demás, en cambio, llama la atención la asignación absoluta del riesgo a la víctima, quien, si bien demostró un comportamiento contradictorio, un correcto entendimiento de la culpa como factor de distribución de riesgos, relacio-

nado con la tesis de la asunción, lleva a cambiar dicha conclusión, dando cuenta de la relevancia de entender el comportamiento de inversión, sus riesgos y la posición del accionista.

BIBLIOGRAFÍA CITADA

- Aedo, Cristián (2014): «El concepto normativo de la culpa como criterio de distribución de riesgos: Un análisis jurisprudencia», en: *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 41, N° 2: pp. 705-728.
- (2015): «La culpa como criterio de distribución de riesgos sociales, ¿hay en la culpa una infracción a un deber de cuidado?», en: Vidal, Álvaro, Severin, Gonzalo y Mejías, Claudia (editores), *Estudios de derecho civil X. Jornadas Nacionales de Derecho Civil* (Santiago, Legal Publishing), pp. 811-826.
- Alcalde, Enrique y Guerrero, Roberto (2024): *La sociedad anónima y la responsabilidad de sus administradores: Tratado teórico y práctico* (Santiago, Ediciones UC).
- Arriagada, Tatiana (2019): «La regla del juicio de negocios ha aterrizado en Chile», en: *Idealex.Press*. Disponible en: <https://tipg.link/g2VS> [fecha de consulta: 10.12.2024].
- Bainbridge, Stephan (2004): «The business judgment rule as abstention doctrine», en: *Vanderbilt Law Review*, Vol. 57, N° 1: pp. 83-130.
- (2020): *Corporate law* (Saint Paul, Foundation Press, cuarta edición).
- Barros, Enrique (2006): *Tratado de responsabilidad extracontractual* (Santiago, Jurídica de Chile).
- Branson, Douglas (2002): «The rule that isn't a rule: The business judgment rule», en: *Valparaíso University Law Review*, Vol. 36, N° 3: pp. 631-644.
- Carey, Guillermo (1993): *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores* (Santiago, Universitaria, segunda edición).
- Clark, Robert (1986): *Corporate law* (Boston, Little, Brown, and Company).
- Corral, Hernán (2013): *Lecciones de responsabilidad civil extracontractual* (Santiago, Thomson Reuters, segunda edición).
- Diez-Picazo, Luis (2011): *Fundamentos del derecho civil patrimonial*, Tomo V (Madrid, Civitas).
- Easterbrook, Frank y Fischel, Frank (1996): *The economic structure of corporate law* (Cambridge, Harvard University Press).
- Puga, Juan (2013): *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado*, Tomo II (Santiago, Jurídica de Chile, segunda edición).

Schneider, Lorena (2022): *Responsabilidad del directorio y el riesgo empresarial* (Buenos Aires, Marcial Pons).

Jurisprudencia citada

- 24.º Juzgado Civil de Santiago, 6 de septiembre de 2013, rol C-1453-2010
Corte de Apelaciones de Illinois, *Shlensky vs. Wrigley*, 237 N.E 2d 776
(1968), disponible en: <https://tipg.link/g2Xg>.
Corte de Apelaciones de Santiago, 25 de mayo de 2015, rol 5.071-2015, en:
Base Jurisprudencial del Poder Judicial.
Corte de Apelaciones de Santiago, 5 de noviembre de 2014, rol 4379-2013,
en: Base Jurisprudencial del Poder Judicial.
Corte de Cancillería del Estado de Delaware, *Mcmullin vs. Beran*, 756
A.2d 910 (2000), disponible en: <https://tipg.link/g2Xc>.
Corte Suprema de Chile, 13 de julio de 2020, rol 10.075-2019, en: Base
Jurisprudencial del Poder Judicial.
Corte Suprema de Chile, 23 de mayo de 2018, rol 37.356-2017, en: Base
Jurisprudencial del Poder Judicial.
Corte Suprema de Chile, 3 de diciembre de 2015, rol 3.389-2015, en: Base
Jurisprudencial del Poder Judicial.
Corte Suprema de Chile, 8 de mayo de 2020, rol 23.395-2018, en: Base
Jurisprudencial del Poder Judicial.
Corte Suprema del Estado de Delaware, *Aronson vs. Lewis*, 473 A.2d 805
(1984), disponible en: <https://tipg.link/g2XR>.
Corte Suprema del Estado de Delaware, *CeDe & Co vs. Technicolor, Inc.*,
634 A.2d.345 (1993), disponible en: <https://tipg.link/g2XT>.
Corte Suprema del Estado de Delaware, *Maffei vs. Palkon*, 2023-0449-JTL
(2025), disponible en: <https://tipg.link/g2XV>.
Corte Suprema del Estado de Delaware, *Smith vs. Van Gorkom*, 488 A.2d
858 (1985), disponible en: <https://tipg.link/g2Xh>.
Corte Suprema del Estado de Delaware, *Unocal vs. Mesa Petroleum*, 493
A.2d 946 (1985), disponible en: <https://tipg.link/g2Xs>.

Normas citadas

- Ley 18.046, Chile (22.10.1981), sobre sociedades anónimas.
Ministerio de Hacienda, Decreto 702, Chile (6.7.2012), aprueba nuevo
reglamento de sociedades anónimas.

SOBRE EL AUTOR

LUIS COLMAN VEGA es abogado, magíster en Derecho, mención Derecho de la Empresa y del Trabajo por la Universidad Católica del Norte, y profesor asociado de la Facultad de Ciencias Sociales y Humanidades de la Universidad del Alba. Su correo electrónico es luis.colman@aa.udalba.cl.
 <https://orcid.org/0000-0003-0901-3599>.