

**ARTÍCULOS**

# **De política económica, deberes fiduciarios y cambio climático: Una propuesta sobre el rol de la agencia pública para la eficacia de las normas jurídicas y sus fines político-económicos**

*Of political economy, fiduciary duties and climate change:  
A proposal on the role of the public agency for the effectiveness  
of legal norms and their political-economic purposes*

**Guillermo Ureta Ibarra** 

*Abogado, Chile*

**RESUMEN** Cada jurisdicción determina el alcance de su sistema de gobierno corporativo con una definición de su política económica. Si bien la tendencia a nivel comparado es incluir consideraciones de largo plazo en la definición del «interés social» que delimita los deberes fiduciarios de los directores de la sociedad anónima, en Chile ha primado una lectura estática de la ley societaria que impone la maximización de utilidades en concordancia con la lectura más tradicional de la doctrina contractualista. Esta tendencia restringe el margen sobre el cual se pueden aplicar sanciones administrativas que entreguen la protección deseada por la política económica y el ordenamiento jurídico en general. Este trabajo expone brevemente los fines políticos y económicos considerados por el legislador chileno al modificar la regulación de gobiernos corporativos de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas y cómo contribuyen al entendimiento de los deberes fiduciarios, en línea con la doctrina más actualizada y con la interpretación administrativa de la Comisión para el Mercado Financiero. Luego, se presentan cifras que muestran la subutilización de la fiscalización administrativa por incumplimientos de los deberes fiduciarios del directorio de una sociedad anónima. Finalmente, con el ejemplo del cambio climático se verá cómo la interpretación propuesta permite resolver eficazmente temas sensibles de la política pública económica chilena.

**PALABRAS CLAVE** Política económica, deberes fiduciarios, cambio climático, sociedad anónima, Comisión para el Mercado Financiero.

**ABSTRACT** Each jurisdiction defines the scope of its corporate governance system through the lens of its economic policy. While the comparative trend is to incorporate long-term considerations into the definition of the «corporate interest» that shapes the fiduciary duties of the board of directors of a corporation, Chile has favored a static interpretation of corporate law, one that enforces profit maximization in line with the more traditional view of contractualist doctrine. This trend limits the scope for applying administrative sanctions that would provide the level of protection sought by economic policy and the legal system more broadly. This paper briefly outlines the political and economic objectives considered by the Chilean legislature when reforming corporate governance regulation under Law 18.046 on Corporations, and how those objectives contribute to a more contemporary understanding of fiduciary duties—aligned with updated legal doctrine and the administrative interpretation of the Financial Market Commission (Comisión para el Mercado Financiero). The paper then presents data showing the underuse of administrative oversight in cases of breach of fiduciary duties by corporate boards. Finally, using the example of climate change, it illustrates how the proposed interpretation offers an effective way to address sensitive issues in Chilean economic public policy.

**KEYWORDS** Political economy, fiduciary duties, climate change, corporations, Financial Market Commission.

## Introducción

La Ley 18.046 de 1981 sobre Sociedades Anónimas ha estado en constante modificación desde fines del siglo XX con el propósito de actualizar y ajustar su regulación en consonancia con las tendencias del derecho societario moderno que, a su vez, persiguen la apertura de los mercados en los que la sociedad anónima interactúa y promueven la eficiencia de sus procesos internos para incentivar la inversión.

Una evaluación de estas modificaciones muestra que se ajustan a los criterios dictados por los organismos internacionales para la protección de inversionistas, pero que su ejecución es problemática con motivo de altos costos, desincentivos, falta de experiencia de los tribunales y largos tiempos que impiden la resolución de conflictos societarios (Valenzuela, 2019: 54). En efecto, una revisión del sistema da cuenta de una escasa judicialización de los conflictos societarios (Núñez y Pardow, 2010: 229-282).

Lo anterior perjudica la eficacia de la regulación societaria y de la política económica subyacente al ordenamiento jurídico en general, y a la Ley 18.046 en particular. Pese a ello, las modificaciones legales no han hecho ajustes que resuelvan las causas identificadas.

Por ello, es relevante revisar si el sistema nacional cuenta con otros mecanismos que permitan suplir el vacío que la judicatura no ha podido llenar y con los que se

favorezca la profundización de los mercados financieros deseada por el legislador. Así, la primera sección busca comprender la política económica que subyace a las modificaciones de la ley societaria nacional en materia de gobiernos corporativos y su alcance para la interpretación de la normativa. Luego, se revisa el trabajo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en materia de infracciones a la ley societaria, exponiendo los casos sancionados en el periodo 2020-2025. En la sección siguiente se trata cómo la interpretación de la ley societaria, a la luz de la política económica en que se dictó, permite materializar la eficacia de su normativa. Esto se logra con el ejemplo práctico sobre el cambio climático. Finalmente, se incluye una sección con las conclusiones del trabajo.

### **Política económica y gobierno corporativo**

La ley es el resultado de un proceso político que, a su vez, responde a intereses económicos (Pagano y Volpin, 2005: 1005). En ese plano interactúan grupos de interés que buscan políticas e instituciones duraderas que promuevan sus preferencias con resultados que, bajo un análisis económico, pueden ser eficientes, ineficientes o neutros (Roe y Vatiero, 2018: 57).

Incluso los autores clásicos, como Adam Smith o John Stuart Mill, entendieron la libertad económica como libertad bajo la ley, en contraste con la no-intervención estatal con que fue confundida por los economistas que vinieron después (Von Hayek, 2011: 329-330). Así también, el consenso internacional ha entendido que la desregulación de los mercados debe observar los límites que permitan proteger, razonablemente al menos, la salud pública, el medio ambiente y los consumidores, a través de la fiscalización de las entidades financieras (Williamson, 2004: 10). Por lo mismo, la regulación societaria no escapa a la influencia de la política económica y también se nutre del ambiente económico más amplio de la jurisdicción en que se inserta (Karakman y otros, 2017: 4). Bajo esta perspectiva se puede entender que la regulación aplicable al gobierno corporativo debiese, como cualquier otra, hallar su justificación en una determinada política económica que uno o más grupos de interés han percibido como beneficiosa bajo un análisis de eficiencia.

En efecto, la estructura de los gobiernos corporativos se establece como consecuencia de la política que define cómo se organizan los mercados de capital, laboral y de productos; mientras que las principales diferencias entre los sistemas comparados radican en la estructura de los derechos y responsabilidades entre las partes que interactúan en las sociedades anónimas (Roe y Vatiero, 2018: 57-59), es decir, los accionistas, trabajadores y la administración.<sup>1</sup>

---

1. El estudio de los gobiernos corporativos no solo aplica a las sociedades anónimas, pero en este estudio nos centraremos únicamente en las expresiones que recibe este tipo social.

Lo anterior porque las jurisdicciones compiten por tener las estructuras más eficientes mediante la generación del mayor ahorro posible de los costos generados por el problema de agencia, en cualquiera de sus manifestaciones. En otras palabras, los inversionistas privilegian invertir en sociedades más eficientes que minimizan los costos de agencia y maximizan la rentabilidad neta (Alcalde y Guerrero, 2024: 620).

Ahora, como bien señala Cury (2011: 188), «el sentido de la ley, lo que ella «quiere», es dado por el fin que persigue, el cual debe deducirse no solo de su propio texto, sino de las ideas que informan el derecho como unidad de significados valorativos». Así, el razonamiento económico detrás de la norma debe permear a la interpretación que se haga de ella y es, en general, la revisión histórica de la ley la que suele entregarnos las herramientas suficientes para identificar el razonamiento tras la regulación.

En Chile esa historia cuenta que durante los últimos veinticinco años, desde que se dictó la Ley 19.705 y hasta la dictación de la Ley 21.595, se han propuesto modificaciones a la ley societaria con motivo de una política económica que busca robustecer el mercado financiero.

En el mensaje que inició la discusión legislativa de la Ley 19.705 de 2000, el presidente de la República señaló que su objetivo era introducir mecanismos de protección para los accionistas minoritarios, asegurar un retorno razonable y evitar que sean expropiados por los administradores o por el grupo controlador de una sociedad, promoviendo una mayor atomización de la propiedad y el aumento de liquidez del mercado financiero.<sup>2</sup>

Asimismo, durante la discusión general del proyecto, el Ministro de Hacienda de la época resaltó la necesidad de contar con acciones indemnizatorias para proteger a los accionistas por eventuales perjuicios económicos ocasionados al patrimonio de la sociedad, lo que permitiría terminar con situaciones en que los accionistas minoritarios, incluidas las AFP y otros administradores de fondos de terceros, han perdido el derecho a recibir un precio justo por sus valores, abriendo nuevas posibilidades para los inversionistas institucionales, cuya reacción es, en muchos casos, liquidar sus valores en el mercado accionario a un costo patrimonial considerable. Además, agregó que la regulación incluida para restringir las operaciones con partes relacionadas pretende evitar la extracción de valor de los accionistas controladores en desmedro de los accionistas minoritarios mediante la desviación de oportunidades de negocios, esta conducta favorece la concentración de propiedad al desincentivar a potenciales accionistas y puede generar consecuencias adversas para la liquidez y profundidad del mercado.

Por su parte, la Ley 20.382 de 2009 estableció mecanismos para que los accionistas y el público obtengan acceso a información completa y oportuna, disminuyendo los

---

2. Historia de la Ley 19.705, 2000, pp. 3-4, disponible en <https://tipg.link/eNc7>.

problemas de asimetría de información, agencia y riesgos de abuso. Además, buscaba establecer herramientas que protegieran a los accionistas minoritarios, sin privar a los accionistas controladores de sus legítimos derechos. Para esta modificación la historia de la ley establece que se tuvo especial consideración con que la insuficiencia de los incentivos para los accionistas minoritarios, de recabar información o coordinarse para hacer valer sus derechos, generan, en último término, la reticencia de pequeños inversores a invertir, lo que afecta la profundidad y desarrollo del mercado, favoreciendo las transacciones con partes relacionadas que perjudican el interés social, la apropiación de oportunidades comerciales y el uso de información privilegiada por las mayorías, entre otros.<sup>3</sup>

De lo anterior se desprende que en una revisión de las modificaciones más recientes y relevantes a la Ley 18.046 se observaron los siguientes objetivos: a) atomizar la propiedad; b) aumentar la liquidez del mercado financiero; c) facilitar la liquidación de valores a precios justos; d) profundizar el mercado financiero; y e) evitar abusos en la dimensión interna y externa de la sociedad.

Hay que considerar, además, que las modificaciones introducidas por la Ley 21.595 influyen en el diseño y en la estructura del sistema jurídico en un marco que excede las cuestiones societarias, pero que se relacionan íntimamente con su actividad. Así, según explica la historia de la ley, su dictación respondería a una agenda antiabuso, que buscaba evitar la impunidad de quienes se desenvuelven en el ámbito económico.<sup>4</sup>

A nivel administrativo, la CMF también promueve una agenda enfocada en robustecer la integridad y transparencia<sup>5</sup> en el mercado mediante la implementación de reglas alineadas con estándares y prácticas internacionales.

En particular, la CMF dictó la Norma de Carácter General 461 del 12 de noviembre de 2021 (NCG 461), para avanzar hacia un desarrollo sostenible y cumplir con su deber de velar por la estabilidad del mercado,<sup>6</sup> en consonancia con la tendencia internacional irrenunciable de concebir el desarrollo del mercado financiero bajo una perspectiva de

---

3. Historia de la Ley 20.382, 2009, pp. 4, 5 y 30, disponible en <https://tipg.link/eNbK>.

4. Historia de la Ley 21.595, 2023, pp. 164, 165 y 70, disponible en <https://tipg.link/eNbX>.

5. Ambos términos fueron definidos por la CMF en el documento «Divulgación de Sostenibilidad en la NCG 461 y su supervisión» de mayo de 2022. Integridad se define como «la capacidad de los participantes del mercado para realizar transacciones comerciales con facilidad y a un precio que refleje toda la información disponible en el mercado, considerando factores como la liquidez, el descubrimiento de precios y la transparencia». Y transparencia se entiende como: «La medida en que un mercado opera de una manera justa y ordenada, y se percibe que lo es, y donde los reguladores aplican y hacen cumplir reglas efectivas para fomentar la confianza y la participación en el mercado», disponible en <https://tipg.link/eHQF>.

6. Consagrado en el artículo 1 de la Ley 21.000 que crea la Comisión para el Mercado Financiero, publicada el 23 de febrero de 2017.

largo plazo.<sup>7</sup> La norma reemplaza el modelo anterior sustentado en la lógica *comply-or-explain* (cumplir o explicar) y consagra deberes de información obligatorios que se deben incluir en las memorias anuales de los entes fiscalizados por la CMF.

El extenso periodo en el que se ha ido perfeccionando la regulación da cuenta de que responde a una política de Estado, objetiva y que trasciende a los gobiernos de turno. Sin embargo, entre los operadores del sistema chileno, en la jurisprudencia y en la doctrina jurídica nacional,<sup>8</sup> ha primado hasta ahora una interpretación estática y tradicional del *interés social* por la cual se pretende limitar el alcance de los deberes fiduciarios.

A continuación se presenta cómo este entendimiento ha contribuido a una revisión escasa de potenciales infracciones a los deberes fiduciarios dentro de las sociedades anónimas y, con eso, a una efectividad insuficiente de la regulación relacionada.

Hasta ahora la doctrina había limitado su enfoque a dos cuestiones: que el interés social sería:

Común a todos los accionistas y diferente del interés particular de cada uno de ellos, que induce a la celebración del contrato de sociedad. Es el interés de los accionistas en un sentido objetivo y abstracto, el mínimo común denominador de todos los accionistas desde la constitución de la sociedad hasta su liquidación (Zegers y Arteaga, 2004: 267).

Y que:

En el marco de aquella relación fiduciaria del administrador con la sociedad, se impone que los deberes fiduciarios sean, exclusivamente, de aquel para con esta, pues solo aquellas personas formaban el elemento personal del contrato de administración (Alcalde y Guerrero, 2024: 606).

Sin embargo, en los últimos años se observa una tendencia a distanciarse de la interpretación restrictiva, brindando luz sobre el alcance más amplio que debe tener el administrador social en la ponderación de intereses. Según explican Alcalde y Guerrero, hoy se acepta que:

---

7. Véase la carta de Larry Fink, presidente de *Black Rock*, publicada el 31 de marzo de 2025, disponible en <https://tipg.link/eHQq>.

8. Para la jurisprudencia véanse, por ejemplo: *Cuneo Solari con Superintendencia de Valores y Seguros* (2015), rol 3389-2015, Tercera Sala de la Corte Suprema, 3 de diciembre de 2015; *Sepúlveda Mojer Nibaldo con Superintendencia de Valores y Seguros* (2020), rol 29503-2019, Tercera Sala de la Corte Suprema, 31 de julio de 2020; y *Velásquez Sánchez con Superintendencia de Valores y Seguros* (2020), rol 29982-2019, Tercera Sala de la Corte Suprema, 31 de julio de 2020. Para la opinión doctrinaria se puede revisar, por ejemplo: Alcalde (2023); Puga (2020); Zegers y Arteaga (2004).

La actividad de una compañía puede tener una eficacia plural de la que resultan consecuencias para múltiples intereses. Y cuanto mayor es la dimensión de la empresa, mayores y más numerosos son los intereses afectados por la misma. En la medida en que la actuación diligente impone la plena asunción de los efectos de sus decisiones para la pluralidad de intereses, el administrador deberá hacer un ejercicio de ponderación de todos ellos (2024: 606).

Los autores discrepan de la opinión que establece:

Que la doctrina del *enlightened shareholder value* es ajena a una concepción contractualista del interés social. Ello, por cuanto, y según apuntamos, la consideración de intereses extra societarios (*stakeholders*), por parte del directorio, se revela actualmente como una verdadera necesidad para aumentar el valor de las compañías, respondiendo así a la concepción de interés social que aquí defendemos (Alcalde y Guerrero, 2024: 607).

Resaltan, además, que el entendimiento actual de la doctrina contractualista:

No significa que el interés social deba ser reducido a la mera obtención de ganancias en el corto plazo, a la manera de un «negocio de pasada», puesto que identificamos la noción del interés común de los socios, con aquel que presumiblemente es compartidos por todos ellos [...] y dicho interés «común», naturalmente, exige tomar en consideración el valor de largo plazo y sustentabilidad de la propia sociedad anónima [...] como vehículo escogido por los socios para atender una finalidad que precisamente es compartida por ellos (Alcalde y Guerrero, 2024: 607).

Sin embargo, tal como se desprende de las opiniones citadas, esta interpretación que favorece consideraciones de largo plazo y sustentabilidad en la toma de decisiones de la administración es, por cierto, cuidadosa en aclarar que esto se mantendría en el ámbito del interés social. Una conceptualización contractualista y distinta a la interpretación institucionalista que los autores cercanos a la primera entienden implicaría aceptar la existencia de una relación fiduciaria entre la sociedad y terceros ajenos a quienes, en esa lógica, habría que considerar como acreedores para exigir un determinado actuar a la sociedad, al mismo nivel que gozan los accionistas (Alcalde y Guerrero, 2024: 607).

Para la interpretación ofrecida en este artículo, por tanto, entendemos que hasta este punto existía una confusión entre dos asuntos conciliables, la conceptualización del interés social y los esfuerzos por avanzar hacia la sostenibilidad empresarial en el largo plazo. Lo que ocurriría ahora, entonces, es que, sin cuestionar si existen terceros a quienes se pueda reconocer como acreedores del directorio o de la sociedad, es decir, sin aventurarse a ampliar el alcance del concepto de interés social, ya no parecen haber obstáculos entre los extremos conceptuales por los que los demás intereses consagrados por el ordenamiento jurídico nacional en su conjunto, sean o

no de naturaleza estrictamente societaria, deban ser considerados en el ejercicio de ponderación que realizan los administradores sociales.

Así, un ámbito de la discusión es reconocer los intereses que un director debe considerar para cumplir con su diligencia debida y otro distinto es reconocer titularidad de acción de responsabilidad en contra del directorio y sus miembros a terceros *stakeholders*.

En virtud de estos antecedentes, entender que el interés social excluye la consideración de elementos externos a la sociedad contradice el estado actual del ordenamiento jurídico chileno en general y de la regulación societaria moderna en particular. Una lectura distinta de los deberes fiduciarios resulta antojadiza y políticamente influenciada, sin el necesario sustento de la política económica que consagró la legislación.

Similar a esta idea, que en la interpretación de los deberes fiduciarios corresponde incluir consideraciones de la política económica de la regulación, existe doctrina nacional que sostiene, audazmente, un posible reentendimiento del interés social sobre la base de los lineamientos subyacentes al buen gobierno corporativo, tomando en cuenta diversas variables que convergen y como consecuencia de una mirada integral, concluyendo que es posible entender el interés social como «la intención de éxito al que toda empresa aspira, lo que invita a tomar decisiones que generen valor en la sociedad a largo plazo, siendo el cumplimiento de los estándares de [buen gobierno corporativo] el mecanismo para obtener ganancias de manera sostenible en el tiempo» (Vásquez, 2022: 235), en términos similares a la teoría del *enlightened shareholder value* (también referida como teoría de creación de valor a largo plazo o de valor compartido).

En la misma línea se pronuncia Pfeffer, aunque sobre una base teórica distinta pero relacionada y basada en la normativa administrativa nacional. Para él la dictación de la NCG 461 consagra en nuestro ordenamiento la conceptualización del interés social bajo el entendimiento que se desprende de la teoría de protección a los *stakeholders* (denominada doctrinariamente como *stakeholder theory*), de modo que:

No se requiere de una precisión ni reforma legal del concepto de interés social para entender que caben dentro de él, y deben ser debidamente tutelados y amparados por quienes gobiernan la empresa, en cumplimiento de los deberes fiduciarios que tienen para con esta, la ponderación de los riesgos asociados a criterios medioambientales y de impacto social, tal como los considera la Norma de Carácter General (NCG) 461, ya que solo así se asegura una creación sostenible de valor para todas las partes interesadas que interactúan en la corporación, que es precisamente el fin a que se deben quienes la dirigen y gobiernan (2022: 321).

Esta interpretación que presentamos, aunque minoritaria en la doctrina, es respaldada por el entendimiento expreso que la CMF incluyó en su Oficio Ordinario 27482<sup>9</sup> del 5 de abril de 2022, donde reconoce que:

La sustentabilidad y responsabilidad social de las compañías no deben ser entendidas como un objetivo adicional al interés social y que deba ser consagrado expresamente en el objeto de la sociedad, sino que dicho objetivo puede entenderse ya integrado al mencionado interés o establecido como directriz por parte de los accionistas respecto a cómo debe ejercerse la administración de la sociedad.

En términos cercanos se pronunció antes la CMF (en ese entonces Superintendencia de Valores y Seguros) en el contexto del caso La Polar,<sup>10</sup> al señalar que:

En una compañía como La Polar no solo está comprometido el interés particular de la misma sociedad y de sus accionistas, sino también el interés público que se deriva de su condición de sociedad anónima abierta, emisora de valores, que recurre al financiamiento público, sujeta a un régimen especial de fiscalización por la autoridad que descansa en bienes jurídicos como la fe pública y la transparencia, competencia y equidad en el mercado, por lo que el ejercicio de los deberes y derechos que entraña el cargo de director debe estar a la altura de la magnitud e importancia del interés que debe cautelarse.

Al momento de ambas interpretaciones no se observa una modificación a la regulación relacionada al interés social, de modo que el desarrollo interpretativo del concepto es consecuencia de una evolución de los mercados y de los esfuerzos del legislador y de la administración por modernizar el mercado nacional.

Si bien ya adelantamos que la tendencia es reacia a ampliar el alcance del interés social, porque implicaría reconocer la titularidad de derechos en favor de terceros distintos a los accionistas en contra de la sociedad o el directorio, nos parece que esta última doctrina no se anima aún, al menos expresamente, a entender que con esos argumentos corresponda reconocer la facultad de terceros para accionar en contra de la sociedad por no reconocer sus intereses, como sí ocurre en otras jurisdicciones con motivo de los remedios de opresión.<sup>11</sup>

Este artículo no busca zanjar la discusión sobre la interpretación correcta del interés social. Lo que se busca es dar cuenta de un consenso respecto a las consideraciones que se deben incluir en el proceso de decisión del administrador societario.

---

9. Disponible en <https://tipg.link/eOJN>.

10. Resolución Exenta 073, «Aplica sanción de multa al señor Andrés Ibáñez Tardel». 9 de marzo de 2012, p. 71, disponible en <https://tipg.link/eOJq>.

11. Los remedios de opresión se desarrollan principalmente en las jurisdicciones anglosajonas en distintos niveles. Un caso interesante es el canadiense, sobre el cual se sugiere revisar el fallo *BCE Inc. versus 1976 Debentureholders*, 2008, caso 32647, disponible en <https://tipg.link/eHrO>.

La interpretación que se presenta se basa en una lectura sistemática de la regulación societaria que considera, entre otros, la política económica subyacente contenida en su historia. La sociedad anónima tiene una dimensión interna y otra externa. Las reglas de interpretación de la ley impiden sostener una interpretación de la regulación societaria que resulte incongruente o contraria al sistema jurídico en su conjunto. Incluso si se entiende que la maximización de utilidades es el fin último de la sociedad anónima, ello no faculta a la sociedad o a alguno de sus agentes a, por ejemplo, infringir la ley para la consecución de sus fines ni desconocer el contexto legal en el que se inserta la sociedad anónima.

Una aproximación al concepto de *deber de cuidado* exige, en el ejercicio de sus funciones, un determinado estándar de cuidado y diligencia, consagrado a nivel nacional como aquel que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios (Ley 18.046, artículo 41), es decir, como mínimo, implica una obligación de resultado consistente en:

Cumplir la legislación que rige su actividad, debiendo cumplir tanto la normativa que rige dicha actividad, y muy especialmente las instrucciones que el Supervisor, en el ejercicio de sus atribuciones ha formulado, recordando que en ambos casos, éstas normas e instrucciones tienen destinatarios especiales, altamente calificados, encargados precisamente de que las sociedades en las que desempeñan cumplan dicha normativa.<sup>12</sup>

Por eso, el deber de cuidado al que se sujetan el actuar de los administradores sociales se debe interpretar a la luz del devenir de la regulación societaria, modificada por la política económica ya mencionada, a saber, la atomización de la propiedad, el aumento de la liquidez del mercado, la liquidación de valores a precios justos, la profundización del mercado, y la defensa ante abusos económicos.

Lo anterior también se condice con lo consagrado en el artículo 1, inciso segundo, del Decreto Ley 3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, publicado el 23 de diciembre de 1980 y en el ejercicio de las facultades que ahí se otorgan a dicha agencia pública.

En lo relevante para esta revisión, el entendimiento propuesto tiene como consecuencia ampliar el espectro de casos que se pueden presentar para ser revisados como incumplimientos al deber de cuidado, respecto a la porción menor de casos en los que se configuraría un incumplimiento bajo la lectura tradicional restringida a la maximización de utilidades. Si los operadores del sistema asumieran esta lectura,

---

12. Resolución Exenta 7224, «Aplica sanción a Unnio Seguros Generales S.A. y a doña Egle Pulgar Jimeno, don Matías Williams Ossa, don Diego Panizza Miller, don José Tomás Sojo, don Fernando Concha Mendoza y, don Juan Ignacio Fernando Álvarez Troncoso», 29 de septiembre de 2023, p. 154, disponible en <https://tipg.link/eOKT>.

sería esperable observar un aumento de los casos revisados por la CMF en virtud de su potestad administrativa, en contraste con la realidad que se presenta en la sección siguiente. Un ejemplo de cómo esto podría ocurrir se discute más adelante.

### **La exigua revisión administrativa de las infracciones a la regulación societaria**

La información pública disponible sobre los procedimientos sancionatorios llevados por la CMF muestra que entre 2020 y comienzos de 2025 solo una ínfima parte tuvo como objetivo la revisión de potenciales infracciones a la Ley 18.046.<sup>13</sup> El universo total revisado se compone de 321 procesos administrativos, de los cuales 251 concluyeron cursando sanciones y 70 resolvieron reposiciones a sanciones previas. Como se observa en la **tabla 1**, ese total se tradujo en 529 sanciones que en su mayoría consistieron en la aplicación de multas, mientras que la aplicación de otras sanciones correspondió a una proporción menor y casi exclusivamente a la aplicación de censuras.

**Tabla 1.** Sanciones aplicadas sobre total de procedimientos administrativos

Sanción	Cantidad de procedimientos
Multa	408
Censura	115
Inhabilidad	3
Cancelación de registro	2
Amonestación	1

Fuente: Elaboración propia.

El monto total de multas cursadas llegó a las 269.231,6 unidades de fomento (UF), y posteriormente se redujo a 267.731,6 UF como resultado de cinco reposiciones aprobadas de un total de sesenta y cuatro reposiciones presentadas. Solo catorce procedimientos sancionatorios versaron sobre potenciales infracciones a la Ley 18.046, ninguno en 2024; cuatro entre 2023 y 2022; y diez entre 2021 y 2020. Dichos procedimientos (**tabla 2**) concluyeron con treinta y nueve sanciones, también mayoritariamente consistentes en multas.

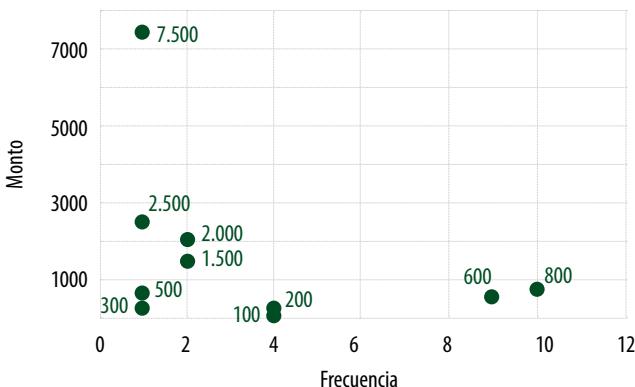
Para estos casos (**figura 1**) el monto total de multas ascendió a 32.400 UF, ninguna fue objeto de reposiciones y, por tanto, ese monto no se redujo.

13. La información pública revisada para este artículo se obtuvo del sitio web de la Comisión para el Mercado Financiero. El periodo considerado incluyó los procedimientos resueltos entre el 9 de enero de 2020 y el 4 de febrero de 2025. Información disponible en <https://tipg.link/eH-h>.

**Tabla 2.** Sanciones aplicadas por infracciones a la Ley 18.046

Sanción	Cantidad de procedimientos
Multa	35
Censura	4

Fuente: Elaboración propia.



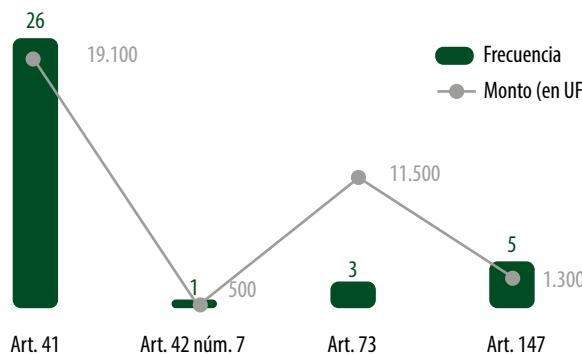
**Figura 1.** Monto y frecuencia de multas por infracciones a la Ley 18.046.

Fuente: Elaboración propia.

Del total de procedimientos nueve aludieron a infracciones al deber de cuidado consagrado en el artículo 41 de la Ley 18.046 que obliga a los directores a emplear el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus negocios en el ejercicio de sus funciones. De ellos, siete se iniciaron por denuncias internas de la CMF; uno por autodenuncia mediante el sistema de colaboración compensada; y uno por denuncia de un accionista de la sociedad investigada.

Entre los procedimientos por infracciones societarias (**figura 2**), estos nueve casos abonaron la mayor cantidad de multas como la sanción aplicada. Además, las multas cursadas por ese motivo también representaron la mayor cantidad de montos recaudados, solo superados proporcionalmente por multas cursadas por infracción al artículo 73 de la Ley 18.046 sobre el registro de asientos contables en las que, si bien destaca un caso cuya gravedad implicó la aplicación de una multa de 7.500 UF, se mantendría el liderazgo en la relación proporcional de casos y montos de multas aplicadas.

De esta información no es posible deducir una relación directa entre la cantidad total de procedimientos y el total de sanciones aplicadas, ya que ello depende del total de sujetos pasivos investigados en cada caso. Sin embargo, la cantidad de sanciones a las que se hace referencia en esta sección están consideradas por cada persona natural



**Figura 2.** Monto y frecuencia de multas por norma societaria infringida. Este gráfico muestra como infracciones al artículo 41 de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, publicada el 22 de octubre de 1981, únicamente a los casos en que se sancionó una infracción a dicha norma en conjunto con otras del mismo cuerpo normativo. Fuente: Elaboración propia.

o jurídica respecto a la cual se aplicó una sanción, de modo que es posible comparar las cantidades totales de sujetos pasivos y sanciones.

Es claro que la principal herramienta disuasiva que utiliza la CMF es la aplicación de multas y que la sanción por la infracción a normas contenidas en la Ley 18.046 representa una porción particularmente menor, respecto del total de procedimientos y sanciones. Sin embargo, la recaudación total por infracciones societarias presenta una sobrerrepresentación respecto a la porción menor de procedimientos, en tanto corresponderían a un 12 % del monto total de multas en tan solo el 8,57 % del total de procedimientos sancionatorios que aplicaron multas.

Asimismo, mientras el monto promedio de las multas cursadas, excluidas las de infracciones societarias, es de 630,91 UF, el monto promedio por infracciones a la Ley 18.046 es de 925,7 UF.

Adicionalmente, entre los pocos casos disponibles, se puede observar que suelen iniciarse por denuncias internas de la CMF, mientras que el inicio por denuncia de los accionistas, solo un caso, resulta meramente anecdótico.

Una revisión del fondo de los casos que analizan las denuncias por infracciones al artículo 41 de la Ley 18.046 da cuenta de que el deber de cuidado implica una obligación para el directorio de intervenir directamente en la supervisión y monitoreo en el negocio y en los riesgos involucrados;<sup>14</sup> y que no se presentaron casos en el periodo en que la CMF cuestione la calidad y profundidad de la información presentada por el directorio para adoptar una decisión.

14. Resolución Exenta 4647, «Aplica sanción de multa a Unnio Seguros Generales S.A., y a doña Egle Pulgar Jimeno, don Matías Williams Ossa, don Diego Panizza Miller, don José Tomás Sojo, don Fernando Concha Mendoza y, don Juan Ignacio Fernando Álvarez Troncoso», 2 de febrero de 2022, p. 62, disponible en <https://tipg.link/eOKT>.

A la luz de los resultados de esta sección, es posible deducir que la herramienta administrativa de control de la actividad empresarial ha sido subutilizada cuantitativamente y cualitativamente, tanto por privados como por la agencia pública de fiscalización, pese a tener el potencial para generar un efecto disuasivo de conductas indeseadas. Esto perjudica la eficacia de la regulación societaria y de la política económica subyacente al ordenamiento jurídico en general y a la Ley 18.046 en particular. Si agregamos la escasa judicialización de conflictos societarios que se observa en nuestro país (Núñez y Pardow, 2010: 229-282; Valenzuela, 2019: 43-86), nos encontramos con un sistema desprovisto de mecanismos que permitan materializar la profundización de los mercados financieros deseada por el legislador.

## **Política económica, deberes fiduciarios y cambio climático**

La sección anterior propone determinar el alcance de los deberes fiduciarios aplicables a los administradores societarios considerando, entre otros, la política económica que subyace a la dictación de las normas que componen el ordenamiento jurídico chileno en general y de la regulación societaria en particular.

En 2019, el Ministerio de Hacienda publicó su primera *Estrategia financiera frente al cambio climático*, para implementar los objetivos climáticos y de desarrollo sostenible definidos bajo el Acuerdo de París que se promulgó en nuestro país mediante Decreto Supremo 30, de 2017, del Ministerio de Relaciones Exteriores, orientando y alineando las acciones públicas, y especialmente las privadas, a través de directrices claras para el sector financiero. El documento explica que con ello se busca «lograr un desarrollo sostenible con mayor eficiencia, competitividad, equidad y crecimiento económico». Se señala, además, que frente al cambio climático, «no actuar de manera pronta y efectiva tendrá impactos económicos y financieros significativos y dejará a nuestra sociedad expuesta a diversos riesgos».<sup>15</sup>

En 2022, se publicó una segunda estrategia para actualizar objetivos, instrumentos y mecanismos relacionados,<sup>16</sup> mientras que en 2024 se comenzó a trabajar en una actualización de la estrategia que, hasta la fecha, se ha materializado en la publicación de un análisis de las principales necesidades y brechas de financiamiento que existen para su implementación.<sup>17</sup>

Además, el Ministerio de Hacienda inició en 2019 una Mesa Público-Privada de Finanzas Verdes en la que participa el Gobierno, reguladores e instituciones del mer-

---

15. Ministerio de Hacienda, *Estrategia Financiera frente al Cambio Climático*, 2019, p. 5, disponible en <https://tipg.link/eNfG>.

16. Ministerio de Hacienda, *Estrategia Financiera frente al Cambio Climático*, 2022, disponible en <https://tipg.link/eNfG>.

17. Ministerio de Hacienda, *Análisis de las principales necesidades y brechas de financiamiento existentes para la implementación de la Estrategia*, 2024, disponible en <https://tipg.link/eNhD>.

cado financiero, «para avanzar en un desarrollo sostenible, con especial foco en incorporar los riesgos y oportunidades del cambio climático en sus estrategias».<sup>18</sup>

El 13 de junio de 2022, en tanto, se publicó la Ley 21.455 que, para establecer un marco de regulación aplicable al cambio climático, refuerza la institucionalidad ambiental, dotándola de nuevas facultades, define sus obligaciones y responsabilidades en materia climática, crea instrumentos y fortalece otros existentes. Todo esto para materializar los esfuerzos nacionales comprometidos en el Acuerdo de París de 2015. El mensaje de la ley señala que:<sup>19</sup>

El cambio climático es la mayor amenaza y desafío global de nuestra era. Actualmente, el mundo se enfrenta a drásticos cambios tales como sequía, olas de calor, incendios forestales, aumento de nivel del mar, inundaciones, tormentas, pérdida de biodiversidad y el desbalance de los ecosistemas que sustentan la vida, de manera cada vez más notoria y severa.

La ley establece, además, «los principales lineamientos para orientar la contribución del sector público y privado en la consolidación de una economía baja en emisiones y resiliente al clima».

La Ley 21.595, por su parte, amplió la responsabilidad de la persona jurídica y consagró, entre otros, un nuevo régimen de delitos contra el medio ambiente.

Ya adelantamos que la CMF publicó la NCG 461 en noviembre de 2021, la cual obliga a las entidades respectivas a divulgar información sobre sostenibilidad como el cambio climático, la relación con el medio ambiente, con la sociedad, con sus empleados, el enfoque de género, la ciberseguridad, la libre competencia y los derechos humanos «porque son factores materiales en la capacidad de las compañías de generar retornos de forma sostenida en el siglo XXI».<sup>20</sup> Con ello, se busca transparentar al mercado la información que podría afectar sus resultados y que, por tanto, afecta las decisiones de los inversionistas. La regulación contenida en esta norma se profundizó con la modificación de la Norma de Carácter General 519, del 28 de octubre de 2024.

Asimismo, en diciembre de 2023 la CMF creó un comité de Riesgos Climáticos y Ambientales integrado por catorce directivos y una secretaría técnica de doce profesionales para apoyar el trabajo del comité y así crear una gobernanza institucional que permita gestionar adecuadamente los desafíos del cambio climático, involucrando a todas las áreas internas relevantes. El comité reporta sus avances directamente al consejo de la CMF y busca promover la divulgación de los riesgos climáticos, fo-

18. Ministerio de Hacienda, «Mesa público-privada de finanzas verdes», *Hacienda.cl*, 2019, disponible en <https://tipg.link/eNiZ>.

19. Historia de la Ley 21.455, 2022, p. 3, disponible en <https://tipg.link/eNIU>.

20. Comisión para el Mercado Financiero, «Divulgación de sostenibilidad en la NCG 461 y su supervisión», 2022, disponible en <https://tipg.link/eNnr>.

mentar su integración en la gestión del sistema financiero y promover el desarrollo de un *mercado verde*. Para la CMF es necesario actuar en materia ambiental porque los riesgos relacionados, físicos o de transición, tienen impactos reales en la economía y terminan exacerbando los riesgos del sistema financiero, incluyendo los riesgos de crédito, de mercado, operacionales, técnicos y legales.<sup>21</sup>

En diciembre de 2024 la CMF publicó el Documento de Trabajo 04/24 que contiene el informe «Exposición de la banca en Chile a los riesgos financieros relacionados al clima: Riesgos físicos y de transición», que muestra que el 27 % de la cartera total del sistema está expuesto, en algún grado, a un riesgo climático físico o de transición, y que un 7 % está en un nivel de riesgo alto físico o de transición.<sup>22</sup>

Estas regulaciones e iniciativas paradigmáticas demuestran que el cambio climático es ineludible y trascendental para quienes participan del mercado y, especialmente, para sus administradores, incluso si ellos solo cumplieran con un mínimo de diligencia. Es imposible concebir un mercado competitivo y un desarrollo eficiente de la sociedad anónima que maximice las utilidades para sus accionistas de modo sostenible en el largo plazo, sin considerar las implicancias del medio ambiente en el cual se inserta y de los riesgos que el cambio climático conlleva. Aún más, los antecedentes muestran que esos administradores mínimamente diligentes no pueden desconocer la existencia del amplio y profundo desarrollo de instrumentos para guiar la actividad empresarial hacia un ejercicio sostenible.

Para cumplir con su deber de actuar en el mejor interés social, directores y ejecutivos deben involucrarse directamente con los avances de los conocimientos sobre los riesgos físicos y de transición en materia de cambio climático y la forma en que esos riesgos pueden afectar a la sociedad anónima respectiva y en su contexto particular.

Así, la evaluación de los efectos de los riesgos climáticos en el negocio respectivo obliga a directores y ejecutivos a realizar investigaciones, diseñar estrategias para hacer frente a los riesgos y realizar un seguimiento continuo para garantizar que las estrategias se mantengan en el tiempo como respuestas adecuadas a los riesgos identificados.

La doctrina ofrece, en palabras de Sarra (2017: 17), lo que sería un certero recuento de lo que aquí se expone:

Los directores y ejecutivos deben entender que su deber fiduciario exige que hayan realizado esfuerzos para identificar cualquier riesgo relevante para su negocio derivado del cambio climático y de las políticas sobre el cambio climático; que hayan puesto en marcha estrategias adecuadas para gestionar estos riesgos; que hayan

21. Comisión para el Mercado Financiero, «Gestión de riesgos climáticos y ambientales en el ámbito financiero», 2024, p. 12, disponible en <https://tipg.link/eNr9>.

22. Comisión para el Mercado Financiero, «Exposición de la banca en Chile a los riesgos financieros relacionados al clima: Riesgos físicos y de transición», 2024, p. 24, disponible en <https://tipg.link/eNsX>.

supervisado y controlado las acciones de las personas encargadas de gestionar estos riesgos; y que dispongan de mecanismos para responder rápidamente a los cambios en el perfil de riesgo de la empresa. Considerar si el cambio climático supone un riesgo para la empresa requiere que los directores tengan en cuenta la industria en que se desempeña la sociedad, sus fuentes de energía, sus emisiones directas de carbono, los beneficios y riesgos de invertir para apoyar una infraestructura con menos carbono, las mejores prácticas medioambientales en términos de cumplimiento normativo, y la integración del riesgo climático de los activos y la resiliencia en la toma de decisiones de inversión de la empresa.

Nada impide que la fiscalización administrativa, de oficio o a impulso de accionistas o el público en general, investigue y sancione, si corresponde, a los directorios que omitan considerar los riesgos climáticos en el ejercicio de sus funciones y en la evaluación que realizan al adoptar decisiones, en infracción del artículo 41 de la Ley 18.046. Los instrumentos revisados en este artículo y la regulación legal contenida principalmente en el Decreto Ley 3.538 obligan a la CMF a cumplir con esta fiscalización para cumplir con su misión institucional.

Este razonamiento se puede replicar a otros asuntos que puedan generar riesgos para negocios con cierta relevancia, facilitando el uso de una herramienta disponible en el sistema para la eficacia de las normas societarias en particular, pero también del ordenamiento jurídico en general y, con ello, de la política económica que subyace a la regulación. El mismo ejercicio podría, por ejemplo, intentarse respecto a la evolución de la protección de los derechos de los trabajadores y la política económica subyacente a las modificaciones al derecho del trabajo; o en lo relacionado a la evolución de la protección a comunidades locales afectadas o a proveedores de la sociedad anónima.

Esto no implica privilegiar intereses externos a la sociedad por sobre el interés social, ni exige necesariamente reformular el entendimiento de este último. Lo aquí propuesto es una manifestación del deber de cuidado que deben observar los administradores societarios, de modo que el entendimiento es más bien una expresión del contenido de interés social y no es contrapuesto a él.

La propuesta tampoco implica modificar el estándar de responsabilidad de los directores exigiendo el cumplimiento de obligaciones de resultado en materia de cambio climático. Desde la perspectiva societaria, su responsabilidad puede no alcanzar para exigir una disminución efectiva en emisiones de gases de invernadero, por ejemplo, pero sí para evaluar si en el proceso de toma de decisiones que guían la actividad empresarial el directorio recabó información suficiente en calidad y cantidad, mediante los medios idóneos que aseguren su fidelidad y, con eso, adoptó la decisión que mejor se ajustaba al interés social según lo razonablemente aconsejable a la fecha de su adopción.

Este entendimiento está lo suficientemente reconocido en la doctrina nacional más actualizada y en la interpretación administrativa de la CMF, por lo que promover el desarrollo de un acervo cultural entre los operadores del mercado alrededor de lo aquí planteado debiese favorecer el aumento en la cantidad de casos revisados por la CMF. Si accionistas, y demás agentes que participan de la sociedad anónima, interiorizan esta lectura, se debiese generar un ambiente que facilite la materialización de los fines políticos y económicos por los que se han dictado las normas societarias durante los últimos veinticinco años y las otras regulaciones relacionadas a la actividad empresarial.

## Conclusiones

La interpretación de la ley societaria en general y de los deberes fiduciarios de los directores de la sociedad anónima en particular deben considerar, entre otras cuestiones, los fines de política económica por los que se dictó su regulación, porque ahí radica la esencia de la lógica considerada por el legislador al momento de su dictación, esto es, el espíritu de la ley.

Este artículo explica que una lectura actualizada de los deberes fiduciarios, con independencia de la teoría bajo la cual se interprete el *interés social*, exige que los procesos de decisión se desarrollen a partir de un análisis basado en el valor a largo plazo y la sustentabilidad empresarial, y que eso implica considerar intereses de terceros ajenos a la sociedad, en tanto de ello puede depender el éxito de la empresa. El consenso de esta interpretación está respaldado con fuerza en la doctrina jurídica nacional y en la interpretación administrativa de la CMF.

La segunda parte revisa las sanciones de la CMF y se observa que las sanciones por infracciones a los deberes fiduciarios por directores de la sociedad anónima son mínimas y, en ningún caso, ha alcanzado a revisar el proceso de decisión del directorio y la profundidad de los antecedentes considerados para ello. Se verifica, así, una subutilización cuantitativa y cualitativa de la revisión administrativa de infracciones, fomentando la ineeficacia de la política económica subyacente a las normas, la cual tampoco ha logrado materializarse mediante la judicialización de los conflictos societarios.

Ante la escasa labor administrativa y la urgencia de contar con herramientas que propendan hacia una mayor eficacia del sistema, una somera revisión de la política detrás de la regulación en materia de cambio climático permite ver cómo la revisión administrativa puede ser usada por privados y por la CMF como una válvula de solución.

En ese orden de ideas, la revisión presentada en la tercera parte de este artículo da cuenta de algunos esfuerzos legales y administrativos por ajustar el estándar para el desarrollo empresarial a las exigencias internacionales y a la experiencia compa-

rada sobre cambio climático. Mediante diversos instrumentos, el Estado chileno ha consagrado los fines políticos y económicos que subyacen a la actividad empresarial en esa materia que, por lo demás, están plenamente alineados con los objetivos de las modificaciones a la regulación societaria, esto es, propender a un mercado más eficiente y competitivo.

A la luz de los fines políticos y económicos consagrados en materia societaria y climática: i) una administración societaria mínimamente diligente no puede sino observar activamente su contenido y alcance; y ii) la inobservancia de la administración societaria faculta la intervención de la CMF para sancionarla, ya sea de oficio o a solicitud de parte, en cumplimiento de sus obligaciones legales de fiscalización y su propia regulación administrativa.

## Referencias

- ALCALDE, Enrique (2023). *La responsabilidad de los directores de sociedades anónimas: Responsabilidad civil y penal administrativa*. Santiago: Universidad Católica de Chile.
- ALCALDE, Enrique y Roberto Guerrero (2024). *La sociedad anónima y la responsabilidad de sus administradores: Tratado teórico y práctico*. Santiago: Universidad Católica de Chile.
- CURY, Enrique (2011) *Derecho Penal: Parte general*. 10.<sup>a</sup> ed. Santiago: Universidad Católica de Chile.
- NÚÑEZ, David y Diego Pardow (2010). «¿Por qué no demandan los accionistas? El problema de las costas en la acción derivativa». *Estudios Públicos*, 118: 229-282. Disponible en <https://tipg.link/eN-k>.
- KRAAKMAN, Reinier Herman, John Armour, Paul Lyndon Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, Wolf-Georg Ringe y Edward Rock (2017). *The anatomy of corporate law: A comparative and functional approach*. 3.<sup>a</sup> ed. Oxford: Oxford University Press.
- PAGANO, Marco y Paolo F. Volpin (2005). «The political economy of corporate governance». *American Economic Review*, 95 (4):1005-1030. DOI: [10.1257/aer.95.4.1005](https://doi.org/10.1257/aer.95.4.1005).
- PFEFFER, Francisco (2022). «Desde Friedman a Freeman: Una nueva mirada de la Comisión para el Mercado Financiero al incorporar los valores medioambientales, de impacto social y de gobernanza (ESG, en inglés) en la Norma de Carácter General 461 y en su perímetro regulatorio». *Actualidad Jurídica: Revista de Derecho UDD*, 46: 315-333. Disponible en <https://tipg.link/eO2U>.
- PUGA, Juan Esteban (2020). *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado*. Santiago: Jurídica de Chile.

- ROE, Mark J. y Massimiliano Vatiero (2018). «Corporate governance and its political economy». En Jeffrey N. Gordon y Wolf-Georg Ringe (editores), *The Oxford handbook of corporate law and governance*. Oxford: Oxford University Press.
- SARRA, Janis P. (2017). «Fiduciary obligations in business and investment: Implications of climate change». Commonwealth Climate and Law Initiative. Disponible en <https://tipg.link/eOFI>.
- VALENZUELA, Ignacio (2019). «Dejar de jugar por las reglas: Hacia una revitalización del derecho societario como instrumento de política económica». *Estudios Públicos*, 154: 43-86. Disponible en <https://tipg.link/eOFN>.
- VÁSQUEZ, María Fernanda (2022). «El interés social en las sociedades anónimas chilenas: Una relectura a la luz del buen gobierno corporativo». *Revista de Derecho Privado*, 44: 215-245. Disponible en <https://tipg.link/eOFW>.
- VON HAYEK, Friedrich (2011). *The constitution of liberty: The definitive edition*. Chicago: University of Chicago Press.
- WILLIAMSON, John (2004). «The Washington consensus as policy prescription for development». Conferencia de la serie «Practitioners of development» del Banco Mundial. Disponible en <https://tipg.link/eOFr>.
- ZEGERS, Matías y Ignacio Arteaga (2004). «Interés social, deber de lealtad de los directores y conflictos de interés en empresas multinacionales: Un análisis comparado con la legislación de los Estados Unidos de América». *Revista Chilena de Derecho*, 31 (2): 239-268. Disponible en <https://tipg.link/eOFx>.

## Sobre el autor

GUILLERMO URETA IBARRA es abogado de la Universidad de Chile y magíster en Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Ha cursado diplomados en Libre Competencia en la Universidad Adolfo Ibáñez y en Derecho Tributario en la Pontificia Universidad Católica de Chile. Su correo electrónico es [gui.ureta@gmail.com](mailto:gui.ureta@gmail.com).  <https://orcid.org/0009-0007-4982-8035>.

## **REVISTA DE DERECHO ECONÓMICO**

---

La *Revista de Derecho Económico* es un esfuerzo editorial de profesores del Departamento de Derecho Económico de la Universidad de Chile y de juristas externos que presentan ideas y reflexiones surgidas de sus investigaciones. La revista publica artículos sobre aspectos jurídicos relacionados con microeconomía, macroeconomía, políticas económicas, orden público económico, libre competencia, regulación de servicios públicos, derecho del consumidor, derecho bancario, derecho del mercado de valores, derecho tributario, contabilidad, comercio y finanzas internacionales, derecho del medioambiente y recursos naturales, derecho minero, derecho de aguas, derecho de la energía, derecho internacional económico, análisis económico del derecho y otras temáticas afines.

### **EDITOR GENERAL**

Jaime Gallegos Zúñiga

### **COMITÉ EDITORIAL**

José Manuel Almudí Cid, Universidad Complutense, España

Luciane Klein Vieira, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Brasil

Rodrigo Polanco Lazo, Universidad de Berna, Suiza

### **COORDINADOR DE EDICIÓN**

Andrés Urzúa Farías

### **COLABORADORES**

Maximiliano Aguirre Contreras, Ignacio Badal Acuña, Andrea Barros Ovalle,

David Becker Maldonado, Martín Castro Arduengo y Sofía Toro Molina

### **SITIO WEB**

[revistaderechoeconomico.uchile.cl](http://revistaderechoeconomico.uchile.cl)

### **CORREO ELECTRÓNICO**

[rde@derecho.uchile.cl](mailto:rde@derecho.uchile.cl)

### **LICENCIA DE ESTE ARTÍCULO**

Creative Commons Atribución Compartir Igual 4.0 Internacional



La edición de textos, el diseño editorial  
y la conversión a formatos electrónicos de este artículo  
estuvieron a cargo de Tipográfica  
([www.tipografica.io](http://www.tipografica.io)).