



Organisation for Economic Co-operation and Development
In co-operation with the World Bank Group

*The Fifth Meeting of the
Latin American Corporate Governance Roundtable
8 - 9 October, 2004*

Paper by
Mr. Arturo Majlis,
Partner,
Grasty, Quintana, Majlis & Cia,
Chile

Session 3:
Civil Enforcement: Private Rights of Action

**MECANISMOS PREVISTOS EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO CHILENO A
FIN DE PROTEGER LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS DE UNA
SOCIEDAD ANÓNIMA**

Capítulo Primero

Introducción

1.- La presente exposición tiene por objeto efectuar una revisión panorámica de los mecanismos contemplados por el ordenamiento jurídico chileno al efecto de proteger o amparar los derechos de los accionistas minoritarios de una sociedad anónima frente a quienes la controlan

2.- Como es sabido por todos los aquí presentes, uno de los principios básicos que subyace a toda sociedad civilizada consiste en que sus miembros se hagan responsables de sus actos.

Según se ha definido por un autor chileno, la responsabilidad consiste en aquella *“obligación que pesa sobre una persona de indemnizar el daño sufrido por otra”*. En otras palabras, se es responsable en la medida que se cause un daño a otro como consecuencia de un acto u omisión.

3.- Obviamente, dicho principio es recogido en el ordenamiento jurídico chileno desde que numerosas normas aparecen inspiradas en él.

Para ello basta considerar los términos del artículo 2329 inciso primero del Código Civil *“[P]or regla general todo daño que pueda imputarse a malicia o negligencia de otra persona, debe ser reparado por ésta”*

4.- Lo mismo en el caso del artículo 1489 del mismo código, destinado a regular la responsabilidad que nace de la infracción de un contrato *“[E]n los contratos bilaterales va envuelta la condición de no cumplirse por uno de los contratantes lo pactado. Pero en tal caso podrá el otro contratante pedir a su arbitrio o la resolución o el cumplimiento del contrato, **con indemnización de perjuicios**”*

5.- Ciertamente, la legislación especial sobre sociedades anónimas (Ley N°18.046) y Mercado de Valores (Ley N°18.045) no es ajena al referido principio desde que numerosas normas que integran dichos cuerpos normativos aparecen destinadas a delimitar y regular las responsabilidades que corresponden tanto a los directores como gerentes de dichas personas jurídicas.

6.- En efecto, es así como en el inciso primero del artículo 41 del referido cuerpo normativo expresamente se dispone que *“[L]os directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones la diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables”* (énfasis agregado). La misma norma es aplicable a los gerentes de dichas sociedades conforme a lo dispuesto en el artículo 50 del mismo código.

7.- En el artículo 45 de la ley en análisis se establece la responsabilidad de los directores en caso que no entreguen información suficiente, fidedigna y oportuna que la ley y la Superintendencia de Valores y Seguros determinen respecto de la situación legal, económica y financiera de la sociedad.

8.- Por su lado, los artículos 133 y 133 bis de la misma ley reiteran los principios expuestos supra N°6 al disponer que:

“[L]a persona que infrinja esta ley, su reglamento o en su caso, los estatutos sociales o las normas que imparta la Superintendencia ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de perjuicios. Lo anterior es sin perjuicio de las demás sanciones civiles, penales y administrativas que corresponda.

Por las personas jurídicas responderán además, civil, administrativa y penalmente, sus administradores o representantes legales, a menos que constare su falta de participación o su oposición al hecho constitutivo de infracción.

Los directores, gerentes y liquidadores que resulten responsables en conformidad a los incisos anteriores, lo serán solidariamente entre sí y con la sociedad que administren, de todas las indemnizaciones y demás sanciones civiles o pecuniarias derivadas de la aplicación de las normas a que se refiere esta disposición.”

9.- Desde otra perspectiva, en el Título X de la Ley de Mercado de Valores - cuerpo legal destinado a regular la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios- el legislador nacional regula la responsabilidad de aquellos que infringen las disposiciones de dicho cuerpo normativo, sus normas complementarias o bien aquellas normas que imparta la Superintendencia de Valores y Seguros, disponiendo que dicha infracción se resuelve en la obligación de indemnizar perjuicios y ello sin perjuicio de las sanciones administrativas o penales que pudieren corresponder al infractor.

10.- Del mismo modo, en el artículo 175 de dicho cuerpo legal se establece que toda persona, incluidos los directores, que infrinjan lo prevenido en título XXI de dicho cuerpo legal -que trata acerca de la información privilegiada-, y cuyos actos causen perjuicio, se verán en la obligación de indemnizar perjuicios.

11.- Cabe añadir que los artículos 59, 60, 61 y 63 de la referida Ley 18.045, tipifican ciertas conductas como constitutivas de delitos, sancionándose dichas conductas con penas de presidio.

12.- Por último, los artículos 27 y 28 del D.L. 3.538, que crea la Superintendencia de Valores y Seguros, faculta a dicha institución a imponer una serie de sanciones respecto de las sociedades anónimas sujetas a su fiscalización, sus directores y gerentes. Dichas sanciones consisten principalmente en censura, multas a beneficio fiscal, y revocación de la existencia de la sociedad cuando proceda.

13.- A modo de síntesis en esta parte, la ley asigna una responsabilidad a los directores y gerentes de una sociedad anónima en el ejercicio de sus cargos. Dicha responsabilidad puede ser de carácter civil, penal o administrativa.

Capítulo Segundo

Principales derechos que pueden ejercer los accionistas minoritarios de acuerdo a la ley chilena.

14.- Establecido entonces que constituye un principio general reconocido por el ordenamiento chileno que los administradores de una sociedad anónima, esto es, sus directores o gerentes deben responder por sus actos, toda ahora revisar los derechos que el ordenamiento reconoce a los accionistas de una sociedad anónima.

I.- Derecho de oposición frente a actos o contratos en los cuales tengan interés uno o más directores y que representen montos relevantes:

15.- De acuerdo a los artículos 44 y 50 de la ley de sociedades anónimas, aquellos actos o contratos en que tengan interés uno o más directores o gerentes de la compañía deben ser aprobados previamente por el directorio y deben ajustarse a las condiciones de equidad que habitualmente prevalecen en el mercado. Dichos acuerdos deben ser dados a conocer en la próxima junta de accionistas.

En otros términos, la ley concede a los accionistas el derecho a informarse oportunamente de aquellos negocios en que tienen interés los directores de la compañía. (El artículo 44 de la Ley 18.046 establece una serie de presunciones de derecho que precisan los casos en que debe entenderse que el director o gerente tiene interés en la operación, es así, por ejemplo, como la ley presume de derecho que un director tiene interés en aquellas operaciones en que deba intervenir el mismo, su cónyuge, o sus parientes hasta el segundo grado de afinidad o consanguinidad, o las sociedades o empresas en las cuales sea director o dueño directo, o a través de otras personas naturales o jurídicas de un 10% o más de su capital).

16.- Añade dicha norma, que si la operación involucra montos importantes, es menester previamente, que el directorio de la sociedad se pronuncie acerca de

si ésta se ajusta a las condiciones de equidad similares a aquellas que prevalecen normalmente en el mercado. (De acuerdo a la ley de sociedades anónimas, monto importante es aquel equivalente al 1% del patrimonio social, siempre que exceda al equivalente a 2000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando es superior a 20.000 unidades de fomento. Al día 6 de octubre de 2004, 2000 unidades de fomento equivalían en Chile a US \$57.346.-).

Agrega la norma en análisis, que en el evento que no resulte posible al directorio de la compañía determinar dichas condiciones, puede nombrar dos evaluadores independientes quienes deberán pronunciarse acerca de las condiciones de la operación.

17.- Pues bien, la ley ordena que dicho informe debe ser puesto a disposición de los accionistas, disponiendo que si aquellos que representen al menos un 5% de las acciones emitidas con derecho a voto estimaren que las condiciones no son favorables a los intereses sociales, podrán solicitar al directorio dentro del plazo de 20 días, que se cite a una junta extraordinaria de accionistas, para que ésta resuelva con el acuerdo de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto.

18.- Conforme a la norma en análisis, su infracción no invalida la operación, pero da derecho a los accionistas a exigir la indemnización de los perjuicios causados y pedir el reembolso a la sociedad por el director interesado de una suma equivalente a los beneficios que éste hubiese obtenido del acto.

II.- Derecho a nombrar fiscalizadores de la administración

19.- De acuerdo al artículo 52 de la ley de sociedades anónimas la junta ordinaria de accionistas deberá designar anualmente auditores externos

independientes con el objeto de examinar la contabilidad, inventario y otros estados financieros debiendo informar por escrito a la próxima junta ordinaria sobre el cumplimiento de su mandato.

III.- Derecho a convocar a junta de accionistas

20.- Según lo dispuesto en el artículo 58 de la ley de sociedades anónimas, el directorio de la sociedad debe convocar a junta de accionistas en aquellos casos en que lo soliciten aquellos accionistas que representen, a lo menos, el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto. De igual modo, el directorio de la sociedad está obligado a citar a junta ordinaria o extraordinaria si lo requiere la Superintendencia de Valores y Seguros.

En dichas juntas los accionistas podrán debatir, entre otros temas, acerca de la situación de la sociedad, aprobación o rechazo del balance, estados y demostraciones financieras presentadas por los administradores, la elección o revocación de los miembros titulares y suplentes del directorio, de los fiscalizadores, la transformación, fusión o división de la sociedad, la reforma de sus estatutos, la enajenación de determinados porcentajes de activos o pasivos de la sociedad, etc.

IV.- Derechos de los accionistas disidentes

21.- La aprobación por parte de la junta de accionistas de ciertas materias da derecho al accionista disidente -esto es aquel que se hubiere opuesto en la respectiva junta o bien que manifiesta su oposición por escrito dentro de cierto plazo- de retirarse de la sociedad previo pago por aquélla del valor de sus acciones.

Según el artículo 69 de la Ley 18.046 las materias que autorizan el derecho a retiro de la sociedad son, entre otras, la transformación de la

sociedad, fusión de la sociedad, enajenación del 50% o más del activo social, entrega en garantía de a lo menos un 50% de los activos, la creación de preferencias para una serie de acciones o el aumento o la reducción de la ya existentes (en este caso el derecho corresponde a los accionistas disidentes de la o las series afectadas).

22.- Por último, conforme al artículo 69 ter. de la ley de sociedades anónimas, dicho derecho nace también en caso que una persona adquiera 2/3 de las acciones con derecho a voto.

V.- Toma de control. Derecho de los accionistas minoritarios en caso que una persona como consecuencia de una adquisición supere los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad que haga oferta pública de sus acciones.

23.- Conforme al artículo 69 ter. de la ley de sociedades anónimas, si como consecuencia de cualquier adquisición, una persona alcanza o supera los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad que haga oferta pública de sus acciones, tendrá el plazo de 30 días, contados desde la fecha de aquella, para realizar una oferta por las acciones restantes. En caso de no efectuarse la oferta en el plazo señalado, nacerá para el resto de los accionistas el derecho de retiro indicado supra N°21.

24.- En caso que se pretenda adquirir el control de una sociedad que tiene a su vez el control de otra que haga oferta pública de sus acciones, y que represente un 75% o más del valor del activo consolidado, deberá efectuar previamente una oferta a los accionistas de esta última conforme a las normas

de este Título, por una cantidad no inferior al porcentaje que le permita obtener su control (Ley de Mercado de Valores, artículo 199 letra c).

VI.- Comité de Auditoría

25.- En el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 se establece que las sociedades anónimas abiertas con un patrimonio igual o superior a UF 1.500.000.- deberán designar un comité de auditoría.

Dicho comité, deberá estar integrado por tres directores, elegidos por unanimidad por el directorio o sorteo, debiendo ser, la mayoría de ellos, independientes del controlador. “Se entenderá que un director es independiente cuando, al sustraer de su votación los votos provenientes del controlador o de sus personas relacionadas, hubiese resultado igualmente electo”.

26.- Las funciones del comité dicen relación con las labores relativas a la fiscalización de la sociedad anónima. De este modo, le proponen al directorio los nombres de los fiscalizadores a sugerirle a la junta de accionistas, examinan y se pronuncian acerca de los informes de los fiscalizadores y administradores en forma previa a su aprobación por la junta y respecto de los negocios en que los directores tienen interés o involucren a sociedades coligadas, matrices o subsidiarias. Asimismo examinan los sistemas de remuneraciones y planes de compensación a los gerentes y ejecutivos principales.

VII.- Derecho a inspección de los accionistas

27.- Conforme al artículo 7° de la ley N°18.046, otro derecho establecido a favor de los accionistas de una sociedad anónima consiste en que éstos pueden exigir de la sociedad la exhibición de ejemplares actualizados de sus estatutos

firmados por el gerente y listas de accionistas actualizadas. La misma norma dispone que los directores y el gerente de la sociedad son solidariamente responsables de los perjuicios que causen a accionistas y terceros en razón de la falta de fidelidad de dichos documentos.

28.- Ratifica dicho derecho lo prevenido en el artículo 46 de la ley de sociedades anónimas, de cuya conformidad: *“el directorio deberá proporcionar a los accionistas y al público, las informaciones suficientes, fidedignas y oportunas que la ley y, en su caso, la Superintendencia determinen respecto de la situación legal económica y financiera de la sociedad”*.

VIII.- Solicitud de disolución de la sociedad anónima

29.- Conforme al artículo 105 de la ley de sociedades anónimas, los accionistas de aquellas sociedades anónimas no fiscalizadas por la Superintendencia, y que representen el 20% de su capital, tienen derecho a demandar la disolución de la sociedad ante los tribunales de justicia.

Dicho derecho puede ejercerse en caso de *“ (...) infracción grave de ley, reglamento o demás normas que les sean aplicables, que causaren perjuicio a los accionistas o a la sociedad; declaración de quiebra de la sociedad, administración fraudulenta u otras de igual gravedad.”* El tribunal, además deberá proceder breve y sumariamente, apreciando la prueba en conciencia.

IX.- Acción civil derivativa.

30.- En el inciso primero del artículo 133 bis de la ley sobre sociedades anónimas se establece que aquellos accionistas que representen, a lo menos, un 5% de las acciones emitidas por la sociedad, pueden demandar la

indemnización de perjuicios a quien correspondiere, en nombre y beneficio de la sociedad.

31.- Dicha acción habilita a los accionistas minoritarios a demandar a los responsables de pérdidas irrogadas al patrimonio de la sociedad como consecuencia de una infracción a la ley 18.046, su reglamento, los estatutos sociales o las normas que imparta la Superintendencia.

X.- Acción civil directa

32.- Según se señaló precedentemente, la infracción por parte de los administradores de una sociedad anónima de sus obligaciones da derecho a la sociedad y a sus accionistas, a ejercer acciones con el objeto de que los primeros sean condenados a resarcir los perjuicios que se siguen como consecuencia de sus actos. A diferencia de la acción civil derivada comentada precedentemente, la acción civil directa tiene por objeto resarcir el daño sufrido por los propios accionistas como consecuencia del hecho de sus administradores.

33.- Tal derecho se ejercita mediante la interposición de una demanda de indemnización de perjuicios. En términos generales, mediante la demanda de indemnización de perjuicios se dará comienzo a un juicio cuyo objetivo será obtener de parte de la judicatura una sentencia por la cual se declare que asiste al demandado la obligación de indemnizar los perjuicios ocasionados a la parte demandante.

La autoridad llamada a conocer de dicha demanda, de acuerdo a lo dispuesto en los artículos 4 y 125 de la ley de sociedades anónimas y lo resuelto por la jurisprudencia de los tribunales, dependerá de lo consignado en los estatutos sociales.

En efecto, y de acuerdo a la ley citada, en principio las diferencias que ocurran entre los accionistas en su calidad de tales, o entre éstos y la sociedad o sus administradores, son materia de arbitraje.

34.- Sin perjuicio de lo anterior, dichas diferencias pueden ser llevadas ante la justicia ordinaria -es decir, es optativo- en caso que los estatutos sociales no establezcan las materias de que conocerán los árbitros.

En otras palabras, la determinación del tribunal competente que conocerá de dichos conflictos requiere en primer término un análisis de lo consignado al respecto en los estatutos sociales. Dependiendo del grado de regulación que se observe en dichos estatutos los demandantes tendrán aquel derecho optativo a que se acaba de hacer mención.

Esto último ciertamente amerita una reforma legislativa, pues en cierta forma se deja a los accionistas minoritarios al arbitrio de las mayorías en lo que respecta a la designación de los tribunales llamados a conocer de los conflictos que puedan suscitarse entre unos y otros.

XI.- Acciones criminales

35.- En el caso que las actuaciones de los administradores o controladores de una sociedad anónima supongan además la comisión de hechos que la ley tipifica como delitos, los accionistas perjudicados por tales hechos podrán hacer valer la responsabilidad criminal que corresponda solicitando, a través de la interposición de una querrela criminal, se aplique a los infractores las penas correspondientes.

36.- El conocimiento de dichas materias se encuentra entregado transitoriamente en nuestro país a distintos tribunales, y ello a raíz de la

implementación de la denominada “Reforma Procesal Penal”. En aquellas regiones en que dicha reforma aún no entra en vigencia, su conocimiento corresponde a los juzgados de letras. En los lugares en que dicha reforma ya está en funcionamiento, el conocimiento de dichas materias corresponde al Ministerio Público, organismo encargado de la investigación criminal y que actúa a través de las Fiscalías. En caso que se establezca la comisión del delito, y no se produzca ninguna salida alternativa en la instancia de instrucción, se inicia un juicio propiamente tal cuyo conocimiento se encuentra entregado al Tribunal Oral en lo Penal.

XII.- Recurso de protección de los derechos y garantías constitucionales

37.- Otro mecanismo contemplado en el ordenamiento jurídico chileno susceptible de ser utilizado a favor de los accionistas de una sociedad anónima consiste en el ejercicio del denominado “recurso de protección de garantías constitucionales”.

Dicho recurso, en estricto rigor, constituye una acción cautelar de rápida tramitación cuyo conocimiento se encuentra entregado a las Cortes de Apelaciones, el cual tiene por objeto reestablecer el imperio del derecho quebrantado por una acción ilegal o arbitraria de la cual se siga una privación, perturbación o amenaza de un derecho amparado por la Constitución Política de la República (la constitución chilena contiene un catálogo de derechos cuya protección es brindada directamente por normas de rango constitucional, por ejemplo, el derecho a la vida, la igualdad ante la ley, el derecho de Propiedad, etc.)

38.- En ejercicio del presente recurso los accionistas de una sociedad anónima bien pueden solicitar a una Corte de Apelaciones se dejen sin efecto

aquellas actuaciones ilegales o arbitrarias de los administradores de ésta e inclusive, de los acuerdos que adopten la mayoría de sus accionistas cuando estos supongan la privación, perturbación o amenaza de alguna de las garantías protegidas por la Constitución Política de la República.

Capítulo Tercero

Casos relevantes

I.- Caso Chispas

39.- A la fecha de la presente conferencia, el caso más emblemático en Chile - sino el más importante- de administradores que, enfrentados a un conflicto de intereses, privilegiaron el interés personal por sobre sus deberes y obligaciones para con su administrada, causando con ello grave conmoción pública, corresponde al denominado caso Chispas.

40.- Su génesis se remonta al año 1997, época en la cual Endesa España inició las gestiones tendientes a adquirir el control de la sociedad Enersis, y de dicha manera, el más importante holding eléctrico de Latinoamérica¹. El caso es

¹ Para poder contextualizar el caso análisis resulta necesario aclarar en primer término, que Enersis era controlada legalmente por cinco sociedades denominadas “sociedades chispas”, las que poseían un 29,04% del capital accionario de Enersis. Desde el momento de su formación, el capital de las Sociedades Chispas se dividía en acciones preferentes de clase A y en acciones preferentes de la clase B. Las acciones preferentes de la clase A pertenecían a los trabajadores de Enersis y sus filiales, a familiares de esos trabajadores y a los denominados “gestores clave” posteriormente sancionados por la Superintendencia de Valores y Seguros. Por su lado, las acciones preferentes de la serie B pertenecían a los mencionados “gestores clave” y otros ejecutivos de Enersis y sus filiales.

Tres eran los aspectos que diferenciaban las acciones serie A de las acciones serie B: 1°) Los Titulares de las acciones serie B tenían derecho a elegir cuatro de los nueve directores de cada una de las Sociedades Chispas. La excepción a esta regla la constituía el directorio de la Compañía de Inversiones Luz S.A., que estaba integrado por ocho directores, cuatro de los cuales eran elegidos por los accionistas de la serie A y cuatro por los accionistas de la serie B; 2°) Todos los acuerdos de Juntas Extraordinarias de Accionistas debían ser adoptados por la mayoría absoluta de las acciones emitidas de cada una de las series A y B. Vale decir, cualquier acuerdo de los indicados (entre los que se incluyen reforma de estatutos, venta de activos significativos u otros) requerían de la aprobación tanto de la serie A como de la serie B; 3°) Las acciones de la serie A tenían derecho a recibir un dividendo mínimo

que Endesa España adquirió Enersis negociando directamente con la plana mayor ejecutiva y pagando US\$253,34 (más opciones) por cada acción con derecho a voto, mientras los minoritarios recibieron US\$0.3 por cada acción sin derecho a voto.

41.- Dada la gravedad de los hechos, durante el mes de noviembre de 1997, la Superintendencia de Valores y Seguros cursó importantes multas en contra de los señores Mackena, Yuraszeck, Zylbrberg, Molina, Brito y Gardella, toda vez que dichas personas habrían infringido una serie de disposiciones legales al ocultar información a los restantes directores y accionistas de Enersis y las Chispas respecto del interés de Endesa España de ingresar a la propiedad de Enersis, ocultar su intención de vender las acciones de las que eran titulares, y ocultar su compromiso de ejercer influencia decisiva en la administración de Enersis en beneficio del nuevo accionista controlador. Además hicieron prevalecer su interés personal por sobre sus deberes y obligaciones, resolviendo el conflicto de intereses que enfrentaban en forma que contravenía abiertamente las disposiciones legales vigentes.

42.- Dichas multas fueron reclamadas por las personas sancionadas ante la justicia ordinaria, correspondiendo el conocimiento de dichas reclamaciones al 5° Juzgado en lo Civil de Santiago. Cabe agregar en esta parte, que dicho

igual al 40% de las utilidades líquidas del ejercicio y, además, en caso de disolución de las compañías, estas acciones tenían derecho a recibir en forma exclusiva las utilidades no repartidas ni capitalizadas en la liquidación de la sociedad.

Se trataba, pues, de sociedades anónimas con una muy curiosa estructura. Aquellos que habían aportado todo o prácticamente todo el capital, esto es, los accionistas serie A, que no eran otros que los trabajadores de Enersis, aceptaban que al interior de la sociedad existiese una serie especial de acciones que no aportaban prácticamente nada en capital, pero que tenía derechos políticos de relevancia, como eran la posibilidad de elegir un número significativo -pero no mayoritario- de los directores, y de vetar cualquier acuerdo que se adoptase en junta extraordinaria.

tribunal, con fecha 16 de julio de 2002, resolvió en primera instancia absolver a los reclamantes pues a su entender los reclamantes no habría infringido norma alguna.

Dicha decisión fue apelada por la Superintendencia de Valores y Seguros ante la Il. Corte de Apelaciones de Santiago, tribunal superior que con fecha 8 de julio de 2004, resolvió dejar sin efecto la sentencia recurrida y en su lugar sancionar a los reclamantes.

Actualmente dichas reclamaciones se encuentran ante la Excma. Corte Suprema a raíz de sendos recursos de casación en la forma y en el fondo deducidos por las defensas de los ejecutivos sancionados respecto de la sentencia pronunciada por la Corte de Apelaciones de Santiago.

43.- Respecto del mismo asunto, debo señalar además, que personalmente me correspondió patrocinar una demanda civil de indemnización de perjuicios intentada por los accionistas perjudicados en contra de los ejecutivos involucrados en dicho asunto cuyo objetivo es obtener se les condene a indemnizar los perjuicios ocasionados a mis representados.

Se trata de una acción directa, cuyo fundamento se encuentra en la infracción por parte de dichas personas de elementos fiduciarios elementales como son el deber de emplear el cuidado y diligencia apropiado y el deber de actuar lealmente conforme los establecen los artículos 41 y 42 de la ley de sociedades anónimas².

² El artículo 42 de la ley de sociedades anónimas contiene un catálogo de prohibiciones a que se encuentran sujetos los directores de una sociedad anónima. Entre dichas prohibiciones se cuentan, entre otras, adoptar políticas que no tengan por fin el interés social; presentar a los accionistas informaciones falsas u ocultarles informaciones esenciales; usar en beneficio propio o de terceros relacionados oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo; en general, practicar actos ilegales al interés social o usar su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados.

En efecto, según se expone en la referida acción, los demandados no ofrecieron a Endesa las acciones controladoras de Enersis que poseían las llamadas sociedades Chispas y omitieron informar a los accionistas de estas últimas sociedades respecto de la oportunidad de negocio que se les presentaba, privándolos de dicha manera, de la posibilidad de beneficiarse con la referida operación.

Actualmente dicha acción se encuentra en tramitación ante un tribunal de primera instancia en lo civil de la ciudad de Santiago y aún no se dicta sentencia definitiva.

44.- En forma adicional, mis representados ejercieron una acción criminal en contra de los representantes de la Endesa España, por los delitos de inducción a la venta de acciones y realización de cotizaciones o transacciones ficticias, ilícitos descritos y sancionados en los artículos 53 y 59 de la Ley sobre Mercado de Valores.

Según se expone en dicha querrela, la toma de control de Enersis por parte de Endesa España se llevó a cabo ilícitamente mediante la suscripción de una serie de contratos (de carácter secreto y/o confidencial) y, asimismo, de una puramente aparente o ficta “oferta pública de compra de acciones”, dirigida a las personas naturales y jurídicas que detentaban las “acciones serie A” de las denominadas “Sociedades Chispas”, las que a su vez, en su conjunto, detentaban el control de Enersis.

Los querrellados, actuaron concertadamente con los dueños directos o indirectos de las “acciones serie B” de las sociedades Chispas, con el único objeto de beneficiar a Endesa España y los vendedores de las “acciones serie B”, quienes recibirían un precio de US\$500.000.000.- por sus acciones, es decir, un tercio del monto total de la operación. En definitiva, dicha operación se

trajo en que los dueños de las acciones “serie b” recibieran un valor 800 veces superior al que recibieron los accionistas de la serie A.-

De este modo resulta que el precio que en definitiva recibieron los accionistas de la “serie a” fue un precio infravalorado, fijado sobre la base del conocimiento que los querellados tenían de los aludidos contratos, conocimiento del cual carecían mis representados.

II.- Caso venta Telefónica Móvil

45.- Otro caso relevante acontecido en los últimos tiempos dice relación con la venta de Telefónica Móvil –filial de CTC– a su matriz Telefónica España, pues tras dicha operación quedó en evidencia lo importante que es para las empresas contar con un buen gobierno corporativo que asegure la creación de valores y resguarde los intereses de todos los accionistas de una sociedad.

46.- CTC es uno de los emisores “emblemáticos” chilenos. Fue una de las primeras empresas privatizadas y pionera en emitir ADR’s. Su accionista principal y controlador es Telefónica Internacional con un 43,6% de la propiedad; mientras que el resto se reparte entre las AFP e inversionistas locales y extranjeros. Respecto de las AFP cabe destacar que éstas en conjunto disponen de un 25,7% de la propiedad de CTC Chile y que un 10,7% del total de fondos de pensiones invertidos en acciones pertenecientes a los trabajadores del país se encuentran en dicha empresa. Con dichos porcentaje Telefónica Internacional controla la administración de la empresa ya que puede elegir cuatro de siete directores. Las AFP eligen –en conjunto– a dos directores.

47.- El conflicto se produjo cuando el Directorio de Telefónica CTC Chile acuerda, en mayo pasado, vender Telefónica Móvil (TMC) a Telefónica España. El precio de venta se fija en US\$1.007 millones, más el reconocimiento de pasivos por US\$243 millones, y la repartición de un dividendo extraordinario por US\$800 millones.

No obstante existir dos estudios, encargados por la empresa que avalarían el precio de compra, algunos accionistas minoritarios rechazaron la venta argumentando que las condiciones de compra fueron impuestas en forma unilateral por el accionista mayoritario; que el precio de adquisición no se ajustaba a la valorización de mercado; que el monto a repartir como dividendo no corresponde a la totalidad de la transacción; y que la venta de esta área de negocios merma la capacidad de generar importantes ingresos futuros, ya que se trata de un área de negocios con alto crecimiento esperado.

48.- La decisión final de venta se tomó en una Junta Extraordinaria de Accionistas solicitada por los accionistas minoritarios, y el precio final fue de US \$51 millones más que la propuesta original.

De lo anterior se deduce que los accionistas minoritarios tenían razón al argumentar que las condiciones de venta no correspondían al valor de mercado de la filial de telefonía móvil. Es claro entonces, que la propuesta del Directorio de CTC Chile, al proponer la filial de telefonía móvil a un precio menor del finalmente acordado, no maximizó el valor de la empresa pues permitía una transferencia de riqueza desde Telefónica CTC Chile a Telefónica España.

49.- El resultado sirvió para confirmar además el conflicto de interés subyacente entre Telefónica España y CTC. La primera ahora controlará virtualmente toda la fusión Bellsouth-TMC y solamente 45% de CTC (que ya no

cuenta con el negocio de telefonía móvil y será un competidor directo de las empresas de telefonía móvil fusionadas).

50.- El corolario de este caso es que el conflicto entre accionistas pudo evitarse en caso de existir mayor certeza en orden a que la valoración del activo que se trataba de enajenar correspondía a una valoración de mercado. Por otro lado los inversionistas institucionales (AFP) jugaron un rol fundamental en dicha transacción pues su gestión logró elevar sustancialmente el precio de venta con lo cual benefició a los restantes accionistas minoritarios.

III.- Caso Inverlink

51.- Otro caso emblemático acontecido en Chile en los últimos años dice relación con la estrepitosa caída del Grupo Inverlink.

Previo al escándalo, dicho holding aparecía frente a la opinión pública como un grupo económico exitoso vinculado al ámbito financiero y de explosivo crecimiento tras adquirir sucesivamente distintas empresas tanto de los ámbitos regulados como no regulados. Sin embargo, tras dicha fachada de aparente normalidad se escondía una oscura realidad.

52.- En efecto, posteriormente se descubrió que dicho grupo no sólo se hacía en forma ilícita de información privilegiada proveniente del Banco Central, sino que además, captaba recursos a través de la empresa Inverlink Corredores de Bolsa S.A., la cual operaba simultáneamente como financiera informal, y que ofrecía atractivas tasas de interés con el objeto de captar importantes recursos que canalizaba a otras empresas del grupo.

Dentro de dicha operación informal compraba documentos (pagarés del Banco Central, certificados de depósito, letras hipotecarias y otros papeles) y también operaba con pactos de retrocompra. Dado que dicha corredora estaba sometida a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, aquélla llevaba una contabilidad formal, donde sólo consideraba una parte de los flujos obtenidos. En tanto, el mayor caudal era traspasado a las cuentas de Inverlink Consultores, una sociedad cerrada.

El caso es que, cuando se supo el hecho del uso de información privilegiada desde el Banco Central se produjo una inmediata pérdida de confianza que se tradujo en el retiro de recursos de la corredora y otras empresas del grupo, lo que terminó ocasionando un fuerte problema de liquidez y amenazando la solvencia de algunas de sus empresas.

Esta última situación provocó la venta de títulos de depósitos bancarios de Corfo, que pasaron a poder de Inverlink gracias a la complicidad de algunos de los funcionarios de dicha entidad estatal. Se estima que la pérdida de Corfo bordea los US \$ 100 millones.

53.- Como consecuencia del referido escándalo, a mediados del año pasado se despachó al Congreso un proyecto de ley que contiene una serie de iniciativas tendientes a modernizar la legislación con el objeto de prevenir que en el futuro volviesen a suscitarse situaciones como las recién descritas. Dentro de las principales innovaciones que contiene dicho proyecto se cuentan, entre otras, las que siguen:

a.- **Mayores facultades a fin de calificar la entrada al mercado financiero:**

Dado que el mercado financiero se sustenta en la confianza entre las partes y en la reputación de los agentes que participan en él, se propone ampliar las

facultades de los superintendentes para poder calificar el otorgamiento de una determinada licencia en los casos de los bancos, compañías de seguros de vida y AFPs.

b.- Supervisión coordinada. Una adecuada fiscalización preventiva presupone que los supervisores cuenten con una adecuada información respecto de las sociedades administradas y la solvencia de sus principales accionistas. Para dicho efecto se propone la posibilidad que los superintendentes de Valores y Seguros, AFP y Bancos compartan la información que respectivamente disponen.

c.- Estándares de operación en el mercado de valores: El control de los riesgos operacionales es clave en el desarrollo del mercado de capitales de modo que se propone que todos los instrumentos de alto valor sean emitidos y transados de manera electrónica o inmaterial. Asimismo, se propone elevar los estándares de operación de los intermediarios financieros por la vía de elevar sus requerimientos mínimos de capital y perfeccionar los mecanismos de control interno de las bolsas.

54.- Se espera que dicho proyecto, una vez transformado en ley de la República, permitirá promover un mayor desarrollo de la industria de capital de riesgo, mejorará los regímenes de administración societaria, disminuirá los costos de transacción y perfeccionará los mecanismos de fiscalización. Dicho proyecto moderniza el mercado de capitales permitiendo elevar los estándares nacionales a niveles internacionales, aumentando la transparencia, competencia y capacidad de reacción de sus partícipes, lo cual nos permitirá contar con un mercado de capitales sano, creíble y sólido, base fundamental del crecimiento del país.

IV.- Caso A. F. M. (uso de información privilegiada)

55.- Otro caso relevante al cual puedo referirme dice relación con el de un director de una importante compañía nacional sancionado por la Superintendencia de Valores y Seguros, por el uso de información privilegiada durante el proceso en que dicha compañía negociaba la adquisición del control de una sociedad extranjera.

El caso es que dicho director era al mismo tiempo uno de los principales accionistas de una sociedad de inversiones.

Dicha sociedad de inversiones adquirió una cantidad considerable de acciones de la empresa en cuyo directorio participaba el director sancionado precisamente en la época en que se negociaban los últimos detalles de la referida operación de toma de control.

56.- Tales actos constituyeron, a los ojos de la Superintendencia de Valores y Seguros, un claro ejemplo de la utilización de información privilegiada, pues dicho director ciertamente contaba con información privilegiada capaz de influir en la cotización de las acciones de dicha sociedad, que no era de dominio público, viéndose, por tanto, afecto a la prohibición expresa de adquirir tales valores en virtud de lo dispuesto en el artículo 165 de la Ley 18.045.

De acuerdo a la referida norma *“[C]ualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación tenga acceso a información privilegiada, deberá guardar estricta reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir para sí o para terceros, directa o indirectamente, los valores sobre los cuales posea información privilegiada. Asimismo, se les prohíbe valerse de la información para obtener beneficios o evitar pérdidas, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya*

rentabilidad esté determinada por esos valores. Igualmente se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza”.

57.- Pese a que dicho director se defendió ante la institución fiscalizadora arguyendo que la decisión de inversión fue adoptada por otro de los apoderados de la sociedad de inversiones, dicha alegación fue desestimada por la Superintendencia de Valores y Seguros, por cuanto es un hecho que dicha persona estaba en posesión de información privilegiada, de modo que en su calidad de director de una sociedad anónima abierta, se encontraba en la obligación de adoptar todas las medidas pertinentes para evitar la infracción a las disposiciones que regulan los casos de posibles usos de información privilegiada, dado el evidente acceso a la información que le otorgaba su cargo y la prohibición establecida en el artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores.

Posteriormente el director sancionado pagó dicha multa y optó libremente por no reclamar ante la justicia ordinaria respecto de la procedencia de la sanción que le fuera cursada.

Por último, dicha Superintendencia procedió a denunciar al referido director ante un Juzgado del Crimen aparentemente por los ilícitos tipificados en el artículo 60 letras g y h de la Ley de Mercado de Valores, a saber, *“el que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública”* y *“El que revele información privilegiada, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida,*

tanto para sí como para terceros, en operaciones o transacciones con valores de oferta pública”.

58.- Cabe destacar dicha denuncia, pues demuestra que la Superintendencia de Valores y Seguros se encuentra en la actualidad empeñada en que se dé estricto cumplimiento a las materias cuya fiscalización le encomienda la ley.

En efecto, anteriormente dicha institución rara vez denunciaba temas en apariencia menores como el que se acaba de comentar. Sin embargo, hoy por hoy el escenario es muy distinto, pues la aplicación estricta del artículo 84 del Código de Procedimiento Penal (de cuya conformidad los funcionarios públicos están obligados a denunciar aquellos crímenes o simples delitos que tomen conocimiento en el ejercicio de sus funciones) pone de manifiesto la voluntad de dicha institución de enviar una potente señal disuasiva a los actores involucrados en estas materias.

V.- Problema práctico N°1: Legitimidad de una eventual reducción del número de directores acordada por la mayoría de los accionistas a fin de evitar que las minorías participen del gobierno corporativo.

59.- Un problema práctico que puede plantearse en Chile dice relación con los acuerdos que adopten las mayorías controladoras de una sociedad anónima a fin de evitar que las minorías participen del gobierno corporativo.

De acuerdo a la ley chilena, con un quórum de 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto, los accionistas de la compañía reunidos en junta extraordinaria pueden modificar el número de integrantes del directorio (artículo 67 N°8 de la Ley de Sociedades Anónimas).

Como ustedes comprenderán, bien puede suceder que una mayoría renuente a compartir el gobierno corporativo con la minoría, al advertir que esta última se acerca al quórum para elegir un director, lisa y llanamente vede a los minoritarios el acceso a dicho gobierno mediante el sencillo expediente de acordar la disminución del número de directores, pues de dicha manera éstos últimos requerirán de un mayor número de acciones a fin de tener la posibilidad de elegir directores que los representen.

60.- ¿Es ilegal esta última situación?

Pese a que el asunto es discutible, a mi entender una situación como la planteada en el ejemplo ciertamente supondrá una infracción al artículo 30 de la ley de sociedades anónimas, de cuya conformidad “*los accionistas deben ejercer sus derechos sociales respetando los de la sociedad y los de los demás accionistas*”. Dicha infracción, en la medida que pueda vincularse a perjuicios patrimoniales dará derecho a los minoritarios a ejercer la acción civil directa comentada precedentemente.

61.- ¿Pueden además ejercer el derecho de retirarse de la sociedad?

Según los artículos 69 y 69 ter de la Ley 18.046, las materias que autorizan el derecho a retiro de la sociedad son la transformación de la sociedad, la fusión de la sociedad, la enajenación del 50% o más del activo social, la entrega en garantía de a lo menos un 50% de los activos, la creación de preferencias para una serie de acciones o el aumento o la reducción de las ya existentes (en este caso el derecho corresponde a los accionistas disidentes de la o las series afectadas), y por último, el caso que una persona adquiera 2/3 de las acciones con derecho a voto.

En el caso planteado no se produce ninguna de dichas hipótesis, de modo que puede concluirse que los accionistas minoritarios perjudicados por la

decisión adoptada por la mayoría en orden a reducir el número de directores no podrían hacer uso del referido derecho de retiro.

Ciertamente se echa de menos en Chile un adecuado tratamiento legal respecto del problema planteado, pues como vimos, eventualmente una mayoría de accionistas eventualmente puede lisa y llanamente cerrar el acceso al directorio a los minoritarios, y de paso, tornar ilusorios los derechos políticos de éstos últimos.

VI.- Problema práctico N°2: los administradores de una sociedad anónima acuerdan adquirir bienes de propiedad de un tercero interesado en participar de la compañía a objeto de que éste obtenga los recursos que le permitan adquirir las acciones con que participará de la sociedad.

62.- Otro caso que se ha planteado en la práctica dice relación con el financiamiento de la adquisición de acciones mediante la figura consistente en que la propia persona interesada en participar de la sociedad anónima enajene a ésta última activos propios, de modo que con el precio de dicha venta obtenga los recursos para pagar el valor de dichas acciones. El tema es complejo pues en principio la administración de una sociedad anónima no requiere de la autorización de los accionistas de la compañía para los efectos de adoptar la decisión de adquirir activos para su administrada.

63.- El problema que se plantea es que a consecuencia de dicha operación se incorporará a la sociedad un nuevo accionista cuya ingreso fue financiado con recursos que provienen de ella misma y que tal vez habrían podido distribuirse en su oportunidad como dividendos. Por otro lado, operaciones como la del

ejemplo ponen a prueba el deber fiduciario que los administradores deben a la sociedad que administran.

64.- Pues bien, a mi entender la solución al presente asunto se encuentra en las reglas generales que establecen la responsabilidad de los administradores de una sociedad anónima y en los mecanismos generales de protección a los derechos de los accionistas minoritarios.

En efecto, en principio la operación descrita anteriormente es lícita de modo que la responsabilidad de los primeros sólo será exigible en la medida que de ésta se sigan perjuicios ya sea a la sociedad o a sus accionistas.

65.- En consecuencia, el asunto pasa por revisar la operación a fin de determinar si constituyó o no un buen negocio para la sociedad, y en éste último caso, los accionistas perjudicados por la operación podrán hacer valer la responsabilidad que corresponda de parte de los administradores de la compañía.