

# LA FUSIÓN COMO OPERACIÓN CON PARTE RELACIONADA: SOLUCIÓN PARA UN “CASO DIFÍCIL”

**ROBERTO GUERRERO V.**

**RESUMEN:** A partir del adagio jurídico anglosajón “de los casos difíciles salen malas leyes”, se examina la decisión, primero de la Superintendencia de Valores y Seguros, y luego de la Corte de Apelaciones de Santiago, sobre el proceso de reestructuración societaria que anunció el grupo Enersis, que implicaba la separación de las compañías Enersis, Endesa y Chilectra del resto de las operaciones de la sociedad en Latinoamérica, para luego fusionar las compañías según área geográfica. El autor analiza críticamente la sentencia de la Corte de Apelaciones para mostrar cómo en este caso el fallo opta por un camino que tiende a complejizar hacia el futuro la aplicación de la ley en materia de fusiones.

**SUMARIO:** 1. Introducción; 2. El caso; 3. La sentencia de la Corte de Apelaciones, respecto de las fusiones; 4. Comentarios al fallo; 5. Conclusiones

## 1. INTRODUCCIÓN

Existe un adagio jurídico muy utilizado en el derecho anglosajón, que puede traducirse como “*de los casos difíciles salen malas leyes*”<sup>1</sup>. Su origen se remonta a la primera mitad del siglo XIX y nació a propósito de una sentencia del juez inglés Robert Rolf en el caso *Winterbottom v. Wright*<sup>2</sup>. Se trataba de un caso criminal donde el juez debió dictaminar si una parte podía demandar por injurias recibidas por un tercero; reconociendo la dificultad del caso, el juez advirtió que es cierto que en muchas situaciones “la excepción hace la regla”, pero, en aras de la certeza y la razonabilidad y aun cuando incluso apareciera como injusta, la ley está mejor construida bajo la influencia de un caso promedio y no de uno excepcional.

<sup>1</sup> Del inglés “hard cases make bad law”, *The Oxford Dictionary of Proverbs*, 5 ed. <http://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780199539536.001.0001/acref-9780199539536-e-1012> (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>2</sup> <http://sites.la.utexas.edu/judpro/files/2016/02/Winterbottom-v.pdf> (Fecha de consulta: 20/2/17).

El juez Rolf advirtió que *“este es uno de esos casos desafortunados en que, sin duda, hay una privación para el demandante si no obtiene una reparación, pero no podemos ser influenciados por esa consideración. Se ha observado con frecuencia que los casos difíciles suelen introducir malas leyes”*<sup>3</sup>.

Más adelante, esta idea fue recogida por el famoso juez de la Corte Suprema de Estados Unidos Oliver Holmes, quien en su opinión disidente dentro del fallo de 1904 Northern Securities C. v. United States, señaló que *“los grandes casos, igual que los casos malos, producen malas leyes. Porque los grandes casos se llaman así no por su importancia... sino por algún accidente o algún interés irresistible inmediato que apela a los sentimientos y distorsiona el juicio”*<sup>4</sup>.

Lo anterior ha sido ampliamente discutido en los últimos cien años, tanto a nivel académico como profesional. Incluso, en el ampliamente utilizado Black's Law Dictionary, que desde 1891 compila las palabras y expresiones jurídicas más frecuentemente empleadas en el derecho anglosajón, se define “caso difícil” o “*hard case*”, como aquel juicio que involucra principios que tientan a un juez a estirar o incluso a desestimar una norma legal aplicable<sup>5</sup>.

Sin entrar a discutir el fondo y las variantes de este adagio, que son muchas, en nuestro sistema jurídico de raigambre continental también es posible encontrar situaciones en que se hace aplicable. Los hay en la creación de normas legales que obedecen a una reacción frente a eventos o comportamientos reprochables legales<sup>6</sup>, en la jurisprudencia que emana del llamado “activismo judicial” legales<sup>7</sup> y en muchos casos donde los jueces buscan soluciones artificiosas para “hacer justicia”, sin apegarse a las normas de interpretación clásica de la ley.

<sup>3</sup> Idem.

<sup>4</sup> Northern Securities Co. v. United States (No. 277), Decided: March 14, 1904 [https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/193/197#writing-USSC\\_CR\\_0193\\_0197\\_ZD1](https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/193/197#writing-USSC_CR_0193_0197_ZD1) (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>5</sup> GARNER (1999) p.721.

<sup>6</sup> Por ejemplo, en algunas normas sancionatorias de la Ley N° 20.770 conocida como “Ley Emilia”.

<sup>7</sup> Ver en GARCÍA y VERDUGO (2013).

## 2. EL CASO

Dentro del proceso de reestructuración societaria del grupo Enersis anunciado al mercado en 2015<sup>8</sup>, grupo controlado por la empresa italiana Enel, se informó que las sociedades chilenas Enersis, Endesa y Chilectra se dividirían para separar los negocios chilenos de los del resto de Latinoamérica y, luego de la división, se fusionarían las sociedades resultantes según el área geográfica. A su vez, Enersis consultó a la Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”) para que esta le confirmara su entendimiento que ni las divisiones ni las fusiones referidas constituían operaciones con partes relacionadas y, además, que las divisiones no daban derecho a retiro para los accionistas disidentes<sup>9</sup>. Con fecha 20 de julio de 2015, la SVS respondió mediante un oficio ordinario<sup>10</sup> que el proceso de reorganización societaria de las compañías mencionadas debían ser analizadas tanto en forma individual como considerado como una sola operación, ya que el objetivo que se pretendía conseguir se lograría solo en el entendido que se lleven a cabo todas las etapas descritas.

Además, analizando cada una de ellas, la SVS señaló respecto de las divisiones de Enersis, Endesa y Chilectra que estas no serían operaciones con partes relacionadas porque en ese tipo de operaciones no interviene una persona distinta de la sociedad que se divide, por lo que no se les aplican las normas del Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas, sino solo las disposiciones que regulan específicamente los acuerdos sobre división.

Por otra parte, la SVS dictaminó que a la posterior fusión entre las sociedades resultantes de las divisiones, si bien se trata de una operación con parte relacionada, no le son aplicables las normas del Tí-

<sup>8</sup> [https://www.enelamericas.com/content/dam/enel-americas/corporate\\_reorganization/hechos\\_esenciales/2015/28-04-2015%20Reorganizaci%C3%B3n%20Societaria.pdf](https://www.enelamericas.com/content/dam/enel-americas/corporate_reorganization/hechos_esenciales/2015/28-04-2015%20Reorganizaci%C3%B3n%20Societaria.pdf); [https://www.enelamericas.com/content/dam/enel-americas/corporate\\_reorganization/hechos\\_esenciales/2015/22-04-2015%20Reorganizaci%C3%B3n%20Societaria.pdf](https://www.enelamericas.com/content/dam/enel-americas/corporate_reorganization/hechos_esenciales/2015/22-04-2015%20Reorganizaci%C3%B3n%20Societaria.pdf) y <http://www.latercera.com/noticia/directorio-de-enersis-acepta-revisar-plan-de-reestructuracion-societaria/> ( Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>9</sup> [https://www.enelchile.cl/content/dam/enel-cl/reorganizacion\\_corporativa/documentos\\_de\\_interes/Consulta%20Reservada%20de%20Enersis%20a%20la%20SVS%20de%2018%20de%20mayo%20de%202015.pdf](https://www.enelchile.cl/content/dam/enel-cl/reorganizacion_corporativa/documentos_de_interes/Consulta%20Reservada%20de%20Enersis%20a%20la%20SVS%20de%2018%20de%20mayo%20de%202015.pdf) (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>10</sup> [http://www.svs.cl/documentos/ofo/ofo\\_15443\\_2015.xml](http://www.svs.cl/documentos/ofo/ofo_15443_2015.xml) (Fecha de consulta: el 20/2/17).

tulo XVI, sino las del Título IX de la Ley de Sociedades Anónimas, que son especiales para esas operaciones.

Por último, la SVS confirmó que no era aplicable el derecho a retiro a las divisiones de Enersis, Endesa y Chilectra.

Sobre esta decisión, Administradora de Fondos de Pensiones Hábitat (la “AFP”) dedujo una reposición<sup>11</sup> ante la SVS, que mantuvo su dictamen<sup>12</sup>, señalando que no corresponde aplicar la normativa de operaciones con partes relacionadas a una operación de fusión, dado que no resulta compatible con las funciones que la ley establece a los órganos de administración y deliberación de una sociedad anónima.

Ante la negativa de la SVS, la AFP interpuso un reclamo de ilegalidad ante la Corte de Apelaciones de Santiago en contra del oficio ordinario de la SVS<sup>13</sup> por medio del cual esta se pronunció de la manera descrita anteriormente.

### 3. LA SENTENCIA DE LA CORTE DE APELACIONES, RESPECTO DE LAS FUSIONES

Con fecha 22 de marzo de 2016, la Corte de Apelaciones de Santiago<sup>14</sup> se pronunció sobre el reclamo. En relación con el análisis respecto de las fusiones, la Corte hace notar que la SVS admitió que, a diferencia de lo que sucede en las divisiones, en las fusiones concurren otras sociedades y, en el caso analizado, estas otras sociedades son relacionadas a Enersis, pues son las que proceden de las divisiones de Endesa y Chilectra, todas sociedades del mismo grupo empresarial<sup>15</sup>. Cita el artículo 146 que, al definir lo que es una operación con parte relacionada (concepto amplio que incluye “toda negociación, acto, contrato y operación”), en ningún caso excluye en su significado a la fusión, que es, al mismo tiempo, una negocia-

<sup>11</sup> [http://www.svs.cl/documentos/rof/rof\\_2015070088171.pdf](http://www.svs.cl/documentos/rof/rof_2015070088171.pdf) (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>12</sup> [http://www.svs.cl/documentos/oyo/oyo\\_16168\\_2015.xml](http://www.svs.cl/documentos/oyo/oyo_16168_2015.xml) (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>13</sup> [http://corte.poderjudicial.cl/SITCORTEPORWEB/DownloadFile.do?TIP\\_Documento=2&TIP\\_Archivo=3&COD\\_Opcion=1&COD\\_Corte=90&CRR\\_IdEscrito=6165932&CRR\\_IdDocEscrito=2345202](http://corte.poderjudicial.cl/SITCORTEPORWEB/DownloadFile.do?TIP_Documento=2&TIP_Archivo=3&COD_Opcion=1&COD_Corte=90&CRR_IdEscrito=6165932&CRR_IdDocEscrito=2345202) (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>14</sup> Disponible en Microjuris, ROL:8069-15, MJJ43781 (Fecha de consulta:20/2/17).

<sup>15</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 5°.

ción (secuencia de actos dirigidos a la conclusión de un convenio), un acto jurídico (ya que implica consecuencias jurídicas para los interesados), un contrato (porque genera derechos y obligaciones para las partes) y una operación (porque está sometida a un procedimiento previo para su aprobación y ejecución)<sup>16</sup>.

Agrega la Corte que las normas sobre operaciones con partes relacionadas contenidas en el Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas se aplican a toda operación con partes relacionadas, incluida la fusión, y que las normas sobre fusiones establecidas en el Título IX no contemplan un procedimiento especial para la aprobación de una fusión, ya que se limitan a establecer una obligación para el directorio, consistente en distribuir directamente entre los accionistas las nuevas acciones, en la proporción correspondiente, deber que surge después de haberse aprobado los balance auditados, los informes periciales correspondientes de las sociedades objeto de la fusión y los estatutos de la sociedad creada o absorbente<sup>17</sup>. Es decir, señala que no hay en ese Título ninguna norma que se refiera en forma especial a cómo debe procederse en caso de fusión, esto es, qué debe hacer el directorio, cuándo se aprueba, cómo se aprueba, ante quién, con qué debe contarse por los accionistas, cosa que sí es regulada en el caso de las divisiones y transformaciones. En línea con lo anterior, señala que las restantes normas sobre fusiones contenidas en otras partes de la Ley de Sociedades Anónimas y en su reglamento no proceden del Título IX, por lo que no es efectivo que existan en ese Título normas especiales para la fusión<sup>18</sup>.

Es más, agrega que, en lo relativo a desechar la complementariedad, la SVS no siempre ha tenido el mismo criterio<sup>19</sup>, ya que recuerda que en el oficio ordinario N° 18.684, de 3 de agosto de 2012<sup>20</sup>, ante una operación de aumento de capital de Enersis, consideró que se trataba de una operación con parte relacionada, en que los preceptos aplicables eran los pertinentes a dicho aumento, pero tam-

<sup>16</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 13°.

<sup>17</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 14°.

<sup>18</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerandos 15° y 16°.

<sup>19</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 18°.

<sup>20</sup> [https://www.svs.cl/documentos/ofo/ofo\\_18684\\_2012.pdf](https://www.svs.cl/documentos/ofo/ofo_18684_2012.pdf) (Fecha de consulta: 20/2/17).

bién los del Título XVI, sin que existiera una prelación de normas respecto de otras.

De esta forma, la Corte concluye que el criterio de especialidad del Título IX por sobre el Título XVI alegado por la SVS es completamente desacertado, pues es el Título XVI el que prima –en cuanto a la fusión de sociedades anónimas– sobre el Título IX, y no al revés<sup>21</sup>. Para concluir lo anterior, la Corte señala que lo particular, en este caso es que se trata de una fusión (operación) entre partes relacionadas de sociedades anónimas abiertas y no de una simple fusión entre sociedades anónimas abiertas<sup>22</sup>. Esta última categoría, obviamente, es general, respecto de la primera. Además, agrega que no hay ninguna alusión en el Mensaje de la Ley 20.382, que introduce el Título XVI a la Ley de Sociedades Anónimas, ni durante la discusión del proyecto, en términos que la fusión de partes relacionadas debe regirse por disposiciones diversas a las del Título XVI<sup>23</sup>. Finalmente, apunta al argumento que emana del artículo 22 del Código Civil, precepto que alude al contexto de la ley, el cual sirve para ilustrar el sentido de cada una de sus partes, de manera que haya entre todas ellas la debida correspondencia y armonía<sup>24</sup>. En la especie, ante el silencio en el Título IX de alguna norma que pueda primar sobre las del Título XVI, existiendo en este último Título reglas expresas sobre cómo proceder en el caso de una operación con partes relacionadas, entre las cuales corresponde situar a la fusión, solo cabe concluir que los artículos 57 N° 2 y 67 de la Ley de Sociedades Anónimas, que sí aluden a un procedimiento sobre fusión (preceptos que no están en el Título IX), se aplican a los casos de fusión entre partes no relacionadas. Por lo tanto, si la fusión es entre partes relacionadas, la preceptiva aplicable, en forma preferente, es la que contempla el Título XVI y, en forma complementaria, lo que disponen los artículos 99, 57 N° 2 y 67 de la misma ley, amén de los artículos 155 a 159 de su reglamento<sup>25</sup>.

En relación con el perjuicio, presupuesto necesario para acoger una reclamación de ilegalidad<sup>26</sup>, la Corte señala que la falta de ade-

<sup>21</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 19°.

<sup>22</sup> Ídem.

<sup>23</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 20°.

<sup>24</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 21°.

<sup>25</sup> Ídem.

<sup>26</sup> Artículo 46 inciso primero del Decreto Ley N° 3.538.

cuación a la preceptiva regulada en el Título XVI está vinculada directamente con el interés social, en el cual los accionistas minoritarios se ven afectados, desde que se les priva de una adecuada información, unido a que es mucho más ventajosa la designación de un evaluador independiente que la de un perito independiente, como lo contempla el artículo 147 N° 5 de la Ley de Sociedades Anónimas, así como la inhibición de directores que tengan conflictos de intereses con las sociedades relacionadas, todo lo cual va en desmedro de los derechos de los accionistas minoritarios. Agrega que es obvio que estas reglas protegen a los accionistas minoritarios, pues en la normativa general sobre juntas de accionistas y acuerdos de directorio no están estas normas, manteniéndose la reserva de los conflictos de interés y los efectos en las decisiones que se adopten, lo que sin duda va en desmedro de los accionistas, al ignorar la vinculación que tienen determinados miembros del directorio con las partes relacionadas en la operación<sup>27</sup>.

En definitiva, la Corte acogió el recurso de reclamación interpuesto, solo en cuanto se declara que el oficio ordinario N° 15.443 de 20 de julio de 2015 emanado de la SVS incurrió en una ilegalidad al sostener que a la fusión de las empresas Enersis, Endesa y Chilectra, producto de una reorganización societaria, solo corresponde aplicar las normas del Título IX de la Ley de Sociedades Anónimas, decisión que es errada, toda vez que en esa fusión de las sociedades anónimas abiertas procede aplicar preferentemente el Título XVI de la misma ley<sup>28</sup>.

Para comprender este caso, es preciso remontarse a lo ocurrido en 2012, cuando se anunció un aumento de capital en Enersis<sup>29</sup>, que sería pagado no en dinero efectivo, sino en especies, consistentes en los activos que tenía el accionista controlador en otros países de Latinoamérica y cuya valoración se objetó duramente por un grupo de inversionistas institucionales, que la consideraba abultada<sup>30</sup>. En

<sup>27</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 22°.

<sup>28</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 24°.

<sup>29</sup> [http://www.svs.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=eca49dc09ae855f787cf8430ded11c7dVFDwQmVFMXFRVE5OUkVFMVQwUkpNMDFuUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1486754114](http://www.svs.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=eca49dc09ae855f787cf8430ded11c7dVFDwQmVFMXFRVE5OUkVFMVQwUkpNMDFuUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1486754114) (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>30</sup> Ver, por ejemplo, <http://diario.latercera.com/2012/07/26/01/contenido/negocios/10-114591-9-enersis-realizara-historico-aumento--de-capital-por--us-8000-millones.shtml>; <http://diario.latercera.com/2012/07/29/01/contenido/negocios/27-114830-9-la>

esa ocasión, tras varios oficios remitidos por el regulador a Enersis y las respuestas dadas por la compañía<sup>31</sup>, la SVS sostuvo que las reglas que debían cumplirse para que la junta de accionistas aprobase el aumento de capital y la valoración de los activos que se aportarían en especie, eran tanto las aplicables a los aumentos de capital, como a las operaciones con partes relacionadas<sup>32</sup>. Esa decisión, a mi juicio errada, ya que supuso estirar el concepto de operación con parte relacionada a una que jurídicamente no lo era, sirvió para lograr un objetivo que parecía justo, esto es, que el controlador de Enersis aportara más información e hiciera participar a más de un evaluador independiente en la valoración de los activos que aportaría a su filial, y que dicha valoración pudiera contrastarse con aquella que los accionistas minoritarios pudieran realizar por su cuenta. Para ello, se basó en que, con motivo de aprobarse un aumento de capital y suscribirse luego las acciones, la sociedad debe firmar un contrato de suscripción con el accionista y, por lo tanto, participa en la operación. De esta manera, aun cuando el contrato de suscripción de acciones no es un acto voluntario de la sociedad, sino la consecuencia necesaria de suscribirse las acciones por un accionista existente, lo que en el caso chileno es obligatorio a partir del derecho de opción preferente que contiene el artículo 25 de la ley de Sociedades Anónimas<sup>33</sup>, se usó como un pretexto para concluir que se estaba en presencia de una operación con parte relacionada.

Además, al mediatizarse el caso, se obtuvieron promesas de parte del controlador para el desarrollo futuro de la empresa y acerca del empleo de los recursos que se recaudarían<sup>34</sup>, a objeto de obtener los votos que se requerían para alcanzar las dos terceras partes de las acciones con derecho a voto, quórum requerido para aprobar la fu-

---

pelea-entre-las-afp-y-endesa-espana-que-amenaza-el-mayor-aumento-de-capital.shtml y <http://www.emol.com/noticias/economia/2012/08/06/554378/eugenio-tironi-lanzaduras-criticas-contra-endesa-espana-por-aumento-de-capital-de-enersis.html> (Fecha de consulta: 20/2/17)

<sup>31</sup> Ver oficios números 18.306, 18.351, 18.430 y 18.593 de 2012, de la SVS.

<sup>32</sup> Ver oficio N° 18.684, citado en nota N° 20

<sup>33</sup> *“Las opciones para suscribir acciones de aumento de capital de la sociedad y de debentures convertibles en acciones de la sociedad emisora, o de cualquiera otros valores que confieran derechos futuros sobre estas acciones, deberán ser ofrecidas, a lo menos por una vez, preferentemente a los accionistas a prorrata de las acciones que posean. En la misma proporción serán distribuidas las acciones liberadas emitidas por la sociedad”.*

<sup>34</sup> <http://www.emol.com/noticias/economia/2012/12/20/575617/accionistas-de-enersis-aprueban-aumento-capital-por-us-5995-millones.html> (Fecha de consulta: 20/2/17).



sión en todos sus términos<sup>35</sup>. El aumento de capital de Enersis fue finalmente aprobado<sup>36</sup>.

Con esto, la SVS definió por primera vez que los aumentos de capital pagaderos en especie por un accionista existente de la sociedad son operaciones con partes relacionadas<sup>37</sup>. El efecto que tuvo el dictamen correspondiente fue que esta interpretación luego se extrapoló a otra situación societaria análoga, como es la fusión.

Dos años después, cuando aún no terminaban de calmarse las aguas del controvertido aumento de capital, se anunció la reorganización ya descrita. Naturalmente, revivieron las suspicacias, se recordó que algunas de las promesas del 2012 no se habían cumplido por la administración de la empresa<sup>38</sup> y se exigió que, nuevamente, la operación fuese sometida a las reglas del Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas para su aprobación. En esta ocasión, al contrario de lo que había decidido respecto de un aumento de capital en especie, la autoridad dictaminó que a la fusión no se le aplicaba el procedimiento de dicho Título, aunque reconoció que se trataría de una operación con parte relacionada. Puesto el asunto en conocimiento de la Corte de Apelaciones, esta resolvió de la forma ya descrita<sup>39</sup>.

#### 4. COMENTARIOS AL FALLO

Se trataba de un caso difícil, de esos en que la aplicación de la ley, de su sentido natural y obvio, podría resultar una injusticia o, como

<sup>35</sup> Artículo 67 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>36</sup> [https://www.enelamericas.com/content/dam/enel-americas/investor/juntas\\_de\\_accionistas/junta\\_extraordinaria\\_2012/Acta%20Junta%20Ext%20Accionistas%2020-12-12.pdf](https://www.enelamericas.com/content/dam/enel-americas/investor/juntas_de_accionistas/junta_extraordinaria_2012/Acta%20Junta%20Ext%20Accionistas%2020-12-12.pdf), pag.33 (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>37</sup> Ver oficio N° 18.684, citado en nota N° 20. También, ver <http://www.emol.com/noticias/economia/2012/08/03/553908/svs-existe-conviccion-en-que-operacion-de-enersis-es-entre-empresas-relacionadas.html> (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>38</sup> A modo de ejemplo, ver los siguientes vínculos: <http://www.emol.com/noticias/economia/2012/12/07/573522/endsa-espana-confirma-acuerdo-con-cinco-de-las-seis-afp-por-aumento-de-capital.html>, <http://www.revistaei.cl/2015/10/26/enersis-minoritarios-estudian-demanda-contra-directorio-por-incumplimiento-de-acuerdo-de-2012/>, <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=204938> y <http://www.elmostrador.cl/mercados/2015/08/05/el-argumento-de-los-minoritarios-para-oponerse-el-reordenamiento-de-enersis-ponen-acento-en-las-promesas-incumplidas/> (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>39</sup> Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015.

mínimo dejar un mal sabor. ¿Por qué?, simplemente porque un controlador (ya controvertido en otra operación reciente) se saldría con la suya, aun ante el reclamo consistente en que se estaría quedando con la mejor parte de la reorganización, en desmedro de los accionistas minoritarios. Y, haciendo honor al adagio que dice que de que de los casos difíciles salen malas leyes, la Corte de Apelaciones aportó con lo suyo. Y no solo por su decisión en este caso, sino por las consecuencias sobre otros casos futuros, que deben tomar en consideración lo dispuesto en este fallo.

Primero (quizá el punto más importante), porque, sin un mayor análisis, simplemente tomó por bueno el que las fusiones entre compañías que forman parte de un mismo grupo empresarial son operaciones con partes relacionadas. Esta es la premisa sobre la que se construye el caso, premisa jurídicamente errónea, como procuraré demostrar.

Hay que advertir eso sí, que en esta materia la SVS no pudo aportar mucho, ya que, sin poder escapar de lo que ya había dictaminado tan solo dos años antes en relación con los aportes en especie, no tuvo más remedio que señalar que la fusión es una operación con parte relacionada. Ese fue el pecado original, porque sin él no habría necesitado sostener el más débil argumento de la especialidad de las normas del Título IX por sobre las del Título XVI, principal justificación de su impugnado oficio ordinario.

En este punto debe recordarse que, de acuerdo a la Ley de Sociedades Anónimas, lo que está sometido a un procedimiento especial de aprobación es la realización de una operación con una parte relacionada, que no es lo mismo que una operación “entre” partes relacionadas<sup>40</sup>. Esta diferenciación no es meramente semántica. Una operación “entre” partes relacionadas puede no tener relación alguna con la sociedad en cuestión, mientras que una operación “con” partes relacionadas supone necesariamente la intervención de la misma como parte del acto o contrato y, al mismo tiempo (“con”) la intervención de una contraparte que, de acuerdo a la ley, sea una persona relacionada. En otras palabras, no basta que se determine que una operación es entre partes relacionadas para que deba operar el procedimiento de la ley. Lo que se requiere es que intervenga la

<sup>40</sup> Artículo 146 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

sociedad y su contraparte sea relacionada a ella de conformidad a los preceptos legales<sup>41</sup>.

En otras palabras, legalmente hay una operación con parte relacionada cuando la sociedad en cuestión es sujeto de la misma, participa en ella. Y no lo es cuando es el objeto de ella.

El concepto de operación con parte relacionada es un concepto definido y se encuentra bien delimitado en el artículo 146 de la Ley de Sociedades Anónimas, que señala que “son operaciones con partes relacionadas de una sociedad anónima abierta toda negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad y, además, alguna de las siguientes personas:...” Es decir, deben darse dos requisitos copulativos: (i) que la sociedad anónima abierta intervenga en la operación, y (ii) que intervenga además una de las personas que se enumeran en los numerales 1) al 5) de ese artículo<sup>42</sup>. En síntesis, si la sociedad anónima abierta de que se trate no interviene en el acto, la operación no es con una parte relacionada.

No obstante lo anterior, la Corte determinó que en el caso comentado existe una operación con parte relacionada desde que la fusión es una “negociación, acto, contrato u operación”<sup>43</sup> sin más. Omitiendo que la segunda parte de la definición requiere que en ese acto intervenga la sociedad de que se trata y, además, intervenga una persona relacionada. Es decir, para determinar la aplicación de las normas del Título XVI a una fusión entre relacionadas, antes de

<sup>41</sup> <http://www.elmercurio.com/Legal/Noticias/Analisis-Juridico/2013/01/04/Operaciones-con-partes-relacionadas.aspx> (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>42</sup> “Son operaciones con partes relacionadas de una sociedad anónima abierta toda negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad y, además, alguna de las siguientes personas:

1) Una o más personas relacionadas a la sociedad, conforme al artículo 100 de la ley N° 18.045.

2) Un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, por sí o en representación de personas distintas de la sociedad, o sus respectivos cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad inclusive.

3) Las sociedades o empresas en las que las personas indicadas en el número anterior sean dueños, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, de un 10% o más de su capital, o directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales.

4) Aquellas que establezcan los estatutos de la sociedad o fundadamente identifique el comité de directores, en su caso, aun cuando se trate de aquellas indicadas en el inciso final del artículo 147.

5) Aquellas en las cuales haya realizado funciones de director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador, un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, dentro de los últimos dieciocho meses.”

<sup>43</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 13°.

analizar si se trata de una “operación” o si participan “personas relacionadas”, lo que habría debido hacer la Corte es determinar si la empresa en cuestión –Enersis– “interviene” en ella.

Como ya anticipamos, la Corte hizo suya, sin análisis alguno, la postura de la SVS en cuanto a que las fusiones “entre” relacionadas son operaciones “con” partes relacionadas. Por su parte, la SVS no hizo en este punto más que replicar lo que había resuelto en 2012 respecto de los aportes de capital en especie. Pero, en ambos casos, la sociedad no “interviene”. Ambas decisiones corporativas, el aumento de capital y la fusión no son adoptadas por las sociedades mismas, ni siquiera por su administración. Son adoptadas por sus dueños, los accionistas, con los quórum que la ley exige (en ambos casos, por las dos terceras partes de las acciones con derecho a voto<sup>44</sup>). Es decir, como las sociedades no son parte de esas operaciones (no “intervienen”, los que lo hacen son los accionistas), entonces, no participan de una operación con partes relacionadas.

Lo anterior no significa que no exista un conflicto de interés. Claro que lo hay cuando un accionista paga sus acciones con bienes distintos de dinero. Por supuesto que puede haberlo al determinarse una relación de canje para poder efectuar el intercambio necesario para materializar una fusión por creación o por absorción. Pero la solución que la ley establece para ello no es el procedimiento del Título XVI, sino el cumplimiento de otras obligaciones diversas que buscan eliminar los efectos del conflicto (como en informe pericial para valorar los aportes y los patrimonios en uno u otro caso<sup>45</sup>), el elevado quórum de aprobación<sup>46</sup>, el derecho a retiro en el caso de la fusión<sup>47</sup>, la sanción de nulidad en caso de no cumplirse alguna de esas exigencias<sup>48</sup>, y las acciones genéricas que nacerían en caso de incumplirse el artículo 30 de la Ley de Sociedades Anónimas<sup>49</sup>, que obliga a los accionistas a ejercer sus derechos sociales respetando los de la sociedad y los de los demás accionistas.

La lógica del Título XVI es distinta, pues parte de la base que es el órgano de administración –el directorio– el que está involucrado

<sup>44</sup> Artículo 67 números 1 y 6 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>45</sup> Artículo 15 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>46</sup> Artículo 67 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>47</sup> Artículo 69 N° 2 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>48</sup> Artículo 1682 del Código Civil.

<sup>49</sup> “Los accionistas deben ejercer sus derechos sociales respetando los de la sociedad y los de los demás accionistas.”

en la decisión y solo por defecto, a falta de un número suficiente de directores no involucrados en la operación, se involucra a la junta de accionistas, pero solo para validarla, porque el directorio no se encuentra legalmente habilitado para hacerlo<sup>50</sup>. Se trata esta de una de las pocas ocasiones en que la ley societaria en Chile permite a la junta de accionistas tomar una decisión de administración, lo que es excepcional.

Lo que busca entonces el Título XVI es que las operaciones de administración en las que la sociedad interviniente tenga como contraparte a una parte relacionada contribuyan al interés social y se realicen en condiciones de mercado. Pero agrega un procedimiento que busca dar transparencia en la información, mediante el conocimiento inmediato que debe dar el involucrado (Art. 147 N° 1), que se adopten con exclusión de los involucrados, quienes están obligados a dar su parecer acerca de la operación si son requeridos para ello (Art. 147 N° 2), y que se informe a la junta de accionistas con mención de los directores que la aprobaron (Art. 147 N° 3). En caso que no puedan aprobarse por el directorio, tales operaciones pueden aprobarse por la junta de accionistas, para lo cual debe obtenerse un informe de a lo menos un evaluador independiente, que debe ponerse a disposición de los accionistas. Además, los directores deben pronunciarse acerca de la conveniencia de la operación, explicitando la relación que tienen con la contraparte o el interés que tienen en la operación y haciéndose cargo de su conveniencia para el interés social, de los reparos u objeciones que hubiese expresado el comité de directores (de haberlo) y de las conclusiones de los informes de los evaluadores, opiniones que deben ponerse a disposición de los accionistas (Art. 147 N° 4, 5 y 6).

Además de requerir que las operaciones con partes relacionadas, como regla general, sean pertinentes para el interés social y se ajusten a términos de mercado al tiempo de su aprobación, el Título XVI contiene un conjunto de normas de publicidad y de actuaciones obligatorias, cuya infracción acarrea una responsabilidad pecuniaria por parte de la persona relacionada infractora<sup>51</sup>.

Entonces, lo que la Corte ha hecho es, en cierto modo, descubrir que existe un conflicto de interés en una operación de fusión entre sociedades que forman parte de un mismo grupo empresarial y

<sup>50</sup> Artículo 147 N°4 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>51</sup> Artículo 147 números 1, 2, 3,5, 6 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

aplicar a esa operación una normativa improcedente e innecesaria. Improcedente porque ya existen otras normas para tratar adecuadamente ese conflicto de interés (y no solo en el Título IX de la Ley de Sociedades Anónimas, como fue advertido por la misma Corte)<sup>52</sup> e impedir que se produjera un perjuicio para los accionistas minoritarios, y porque supuso ampliar la aplicación de las normas del Título XVI a situaciones que no están cubiertas por la definición legal, como se ha visto. Innecesaria, porque, de cualquier forma, en estos casos basta igualmente el acuerdo de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto para aprobar la operación<sup>53</sup>.

El único aporte a lo existente hasta antes de este fallo sería el informe de los evaluadores independientes<sup>54</sup>, no muy diversos en sustancia a los informes periciales que se deben exigir para aprobar la fusión y la opinión de los directores acerca de la operación (de escasa relevancia práctica, tratándose de una operación societaria cuya determinación es resorte exclusivo de los accionistas). Por último, agregaría una fuente de responsabilidad adicional en caso de no cumplirse alguna de las obligaciones que impone el artículo XVI.

## 5. CONCLUSIONES

¿Era necesario, entonces, sentenciar de este modo? A mi juicio, no, bastaba con aplicar estrictamente las normas existentes para la aprobación de las fusiones, normas que protegen a mi juicio igualmente a los accionistas minoritarios, sin alterar la lógica de la ley, y una supervisión cercana del ente regulador, cosa que aparecía estar ocurriendo, si se revisan los varios oficios dictados por la SVS en relación a cada uno de los pasos que se informaban a los accionistas y al público en general<sup>55</sup>.

Es más, de acuerdo a las reglas que configuran la responsabilidad de los directores de sociedades anónimas<sup>56</sup>, incluso es posible sostener que en determinados casos le es exigible al directorio analizar si una

<sup>52</sup> Sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015, considerando 21°.

<sup>53</sup> Artículos 67 y 147 de la ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>54</sup> Artículo 147 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

<sup>55</sup> Ver oficios números 15.443, 15.454, 15.455 y 16.168 de 2015, de la SVS.

<sup>56</sup> Artículos 15 inciso tercero, 39, 41, 43, 44, 45, 79, 106, 133 y 133 bis de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas; y a artículo 55 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores.

materia propuesta por los accionistas para la aprobación de la junta es favorable al interés social. Este parece ser el caso en la propuesta de fusión realizada por el accionista controlador de Enersis, ya que no parece razonable que el directorio actuara como simple buzón y citara a una junta de accionistas sin hacer análisis alguno de las consecuencias que podría haber acarreado esa fusión a las empresas que se pretendía fusionar.

Segundo, porque, aparte de todo lo anterior, el fallo de la Corte de Apelaciones produce otras consecuencias, probablemente impensadas, que traban y encarecen las operaciones de fusiones entre sociedades que forman parte del mismo grupo empresarial, donde exista una sociedad anónima abierta.

De acuerdo al artículo 149 de la Ley de Sociedades Anónimas, las disposiciones del Título XVI son aplicables tanto a las sociedades anónimas abiertas como a toda sus filiales, sin importar la naturaleza jurídica de estas. De esta forma, entendiéndose que las fusiones entre relacionadas deben cumplir con las normas del Título XVI, la obligatoriedad no solo pesa para la sociedad anónima abierta en cuestión (sea la matriz, o cualquiera de sus filiales que se fusionen entre sí), sino para todas las empresas que se fusionan, incluso aun sin ser sociedades anónimas abiertas. Esto plantea varios problemas en cuanto a la forma de cumplir con los requerimientos, porque es posible que las sociedades que se fusionen no tengan ni directorios ni sean anónimas, por lo que sería prácticamente imposible satisfacer lo previsto en el Título en cuestión.

Por otra parte, es muy probable que, dada la estructura de los grupos empresariales en Chile, al menos una de las sociedades que se fusionan tenga ya un porcentaje muy alto de las acciones de la sociedad fusionada. De acuerdo a la letra c) del inciso final del Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, pueden ejecutarse sin cumplir los requisitos y procedimientos del Título XVI, previa autorización del directorio, las operaciones entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte. Al tratarse como operación con parte relacionada, la fusión podría quedar, entonces, exceptuada de cumplir con lo dispuesto en el Título XVI en estos casos, pero se puede dar el absurdo que la sociedad matriz sea exceptuada, mas no la sociedad fusionada (por no tener esta acciones en aquella). Es lo que debe deducirse de lo preceptuado en el oficio ordinario 23.951 de 2015 de la SVS, donde el regulador dictaminó

que la excepción de la letra c) antes mencionada solo es aplicable a la sociedad dueña del 95% y no a su contraparte<sup>57</sup>. De entenderse que en el caso de la fusión la contraparte es la fusionada, como lo hace la Corte de Apelaciones<sup>58</sup>, entonces se puede dar el absurdo de que la matriz (donde existen accionistas minoritarios) no está obligada a cumplir con el Título XVI, mientras que la filial (donde no hay accionista minoritario alguno) debe seguir todo el procedimiento descrito, con las consiguientes demoras y costos asociados.

Otra situación que puede darse y que merece dudas es la fusión que realizan entre sí las filiales de una matriz común que es sociedad anónima abierta. Puede darse la circunstancia caso que no existan accionistas minoritarios en dichas filiales y, bajo la interpretación de la Corte, igualmente debiera seguirse el procedimiento completo del Título XVI, ejercicio que puede ser inútil y costoso.

Una consideración aparte merece la interpretación de la Corte acerca de la especialidad de las normas del Título XVI por sobre los del Título IX de la Ley de Sociedades Anónimas. A mi juicio, el debate no es muy útil, ya que la cuestión de la aplicación del Título XVI debió zanjarse siguiendo las normas ya comentadas. Sin embargo, puestos a discutir sobre cuáles son las normas generales y cuáles las especiales, en ambos casos habría argumentos plausibles. Yo no creo que haya una prelación de normas por especialidad en este caso, ya que no existen disposiciones contradictorias ni excluyentes que aplicar. Es más, sostengo que se aplican a casos diversos cuyo único punto en común es que ambas tratan sobre diversos tipos de conflictos de interés (unos más amplios que otros, con diversas fórmulas de solución).

En suma, la Corte de Apelaciones de Santiago despeja dos dudas jurídicas, planteando un interesante desafío para este y otros casos similares. Esto es, cómo hacer compatibles dos normativas que pueden parecer en ciertos aspectos como contradictorias entre sí. Así, el rol del directorio, eventualmente pasivo en el caso de una fusión, puede elevarse a uno más decisivo o, al menos a tener una participación de influencia en la toma de la decisión de los accionistas, verdaderos llamados a resolver la cuestión. O bien la determinación

<sup>57</sup> [http://www.svs.cl/institucional/inc/dictamenes\\_muestra\\_doc.php?nro\\_docto=2015100132129&nro\\_oficio=23951](http://www.svs.cl/institucional/inc/dictamenes_muestra_doc.php?nro_docto=2015100132129&nro_oficio=23951) (Fecha de consulta: 20/2/17).

<sup>58</sup> Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015.



de lo beneficioso o no que pueda resultar la fusión para el interés social de las compañías que se propone combinar.

Se abre un interesante camino para resolver estos casos, lo que es sin duda un aporte a la consideración del mejor gobierno corporativo para las empresas, pero que requerirá de afinamiento en los detalles legales<sup>59</sup>. Esto porque a partir del fallo de la Corte, deberá en adelante considerarse que es posible, habida cuenta de las consideraciones de hecho del caso que se examine, que una fusión de sociedades sea una operación con parte relacionada y, por lo tanto, tratarse como tal. En ese caso, deberán cumplirse simultáneamente las normas de los Títulos IX y XVI de la Ley de Sociedades Anónimas, en lo que sean aplicables.

Por lo anterior, hay que preguntarse si la decisión de la Corte de Apelaciones de Santiago en este caso confirma el adagio jurídico antes descrito. Es decir, si los jueces arribaron a una decisión legal correcta partir de una ley existente y aplicable, o si simplemente confirmó que de los casos difíciles salen, a veces, malas soluciones.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

BRYAN A. Garner (1999). *Black's Law Dictionary*. Seventh Edition.

GARCÍA, José Francisco y VERDUGO, Sergio (2013). *Activismo judicial en Chile*. Ediciones LyD, Santiago, Chile.

Jurisprudencia citada:

Corte de Apelaciones de Santiago, rol 8069-2015

Northern Securities Co. v. United States (No. 277), Decided: March 14, 1904 ([https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/193/197#writing-USSC\\_CR\\_0193\\_0197\\_ZD1](https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/193/197#writing-USSC_CR_0193_0197_ZD1)).

<sup>59</sup> <http://www.elmercurio.com/Legal/Noticias/Analisis-Juridico/2013/01/04/Operaciones-con-partes-relacionadas.aspx> (Fecha de consulta: 20/2/17).

