

SERIE **INFORME**
LEGISLATIVO

ISSN 0717-1544

Nº 30

MARZO 2010

**Nueva Normativa sobre
Gobiernos Corporativos:
Un Análisis**

Por: Jaime Salas V.*

LIBERTAD 
DESARROLLO



INDICE

Resumen Ejecutivo	5
-------------------	---

I. Introducción	7
-----------------	---

II. Principales Contenidos de la Ley N° 20.382	9
2.1. Precisión del concepto de S.A. abierta como sinónimo de emisor de valores	9
2.2. Nuevas obligaciones en materia de manejo de información social	10
2.3. Votaciones en juntas de accionistas	13
2.4. Oferta pública de adquisición de valores y derecho a retiro	15
2.5. Empresas de auditoría externa	17
2.6. Funcionamiento del directorio de Sociedades Anónimas	19
2.7. Directores Independientes y Comité de Directores	21
2.8. Operaciones con partes relacionadas	24
2.9. Otras modificaciones	25

III. Conclusiones	26
-------------------	----

IV. Referencias Bibliográficas	28
--------------------------------	----

* Abogado, Pontificia Universidad Católica de Chile. Investigador del Programa Legislativo de Libertad y Desarrollo.



NUEVA NORMATIVA SOBRE GOBIERNOS CORPORATIVOS: UN ANÁLISIS

Resumen Ejecutivo

El 14 de octubre de 2009, la ex Presidenta de la República Michelle Bachelet, firmó el decreto mediante el cual se promulgó la Ley N° 20.382 que perfecciona los preceptos que regulan los gobiernos corporativos de las empresas. De ese modo se puso término a un proceso que tomó más de 2 años en el Congreso Nacional, mediante el cual se introdujeron una serie de reformas a la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores y a la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, y que fue clave para permitir el ingreso de Chile como miembro permanente a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

El presente trabajo, en su introducción, describe de manera general los principios de gobierno corporativo propuestos por la OCDE, para luego hacer un breve enunciado de la evolución que ha tenido la legislación nacional sobre la materia en los últimos años. Luego, se hace un análisis de los principales aspectos de la Ley N° 20.382, enfocado en aquellas disposiciones que aumentan las responsabilidades y obligaciones de los directores; que promueven la designación -con nuevos requisitos- de directores independientes; que fortalecen los comités de directores y que aumentan las exigencias para celebrar operaciones con partes relacionadas. También se analizan con especial cuidado las normas que incrementan la divulgación de información al mercado; que modifican las presunciones de acceso o posesión de información privilegiada y diversas otras normas relativas a la administración superior de las sociedades que participan en el mercado de valores.

El detalle de esta nueva normativa y los posibles efectos de la misma en el mercado de capitales chilenos constituyen el objeto principal del presente trabajo.





NUEVA NORMATIVA SOBRE GOBIERNOS CORPORATIVOS: UN ANÁLISIS

I. Introducción

Después de más de 2 años de tramitación se dictó la ley que introduce una serie de reformas a la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores (en adelante “LMV”) y a la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas (en adelante “LSA”), perfeccionando los preceptos que regulan los gobiernos corporativos de las empresas. Con fecha 14 de octubre, la entonces Presidenta Bachelet firmó el decreto mediante el cual se promulgó la Ley N° 20.382.

El marco regulatorio sobre gobiernos corporativos en Chile se establece el año 1981, año en que se dictan la Ley sobre Mercado de Valores y la Ley sobre Sociedades Anónimas. Ambas normas han sido la base en torno a las cuales se ha configurado la regulación que existe en Chile respecto al tema.

Con posterioridad, las principales hitos en la legislación sobre la materia corresponden a i) Ley N° 19.705 que Regula la Oferta Pública de Adquisición de Acciones y Establece Régimen de Gobiernos Corporativos (Ley de OPAS), ii) Ley N° 19.768 que introdujo adecuaciones de índole tributaria al mercado de capitales y flexibiliza el mecanismo de ahorro voluntario (MKI) y iii) Ley N° 20.190 que introduce cambios tributarios e institucionales para el fomento de la industria de capital de riesgo (MK II).

Parte importante del contenido de la Ley N° 20.382 formaba parte de la ley conocida como MK II; sin embargo, durante la tramitación de dicha ley, se optó por tratar de forma separada esta materia, lo que dio origen con posterioridad al proyecto de ley que perfecciona los

gobiernos corporativos de las empresas.

El proyecto presentado a tramitación en septiembre de 2007, planteaba como sus objetivos principales el mejorar los estándares en materia de transparencia, corregir asimetrías de información, reducir los costos de información y coordinación, y fortalecer los derechos de los accionistas minoritarios. En suma, los principios básicos en que se sustentaba el proyecto de ley buscaban asegurar una adecuada y oportuna divulgación de información, evitando las asimetrías que generan distorsiones y permitiendo, a su vez, que los accionistas puedan adoptar las mejores decisiones para cada caso, en atención a la realidad de la empresa.¹

El proyecto y su contenido respondieron, asimismo, a las recomendaciones efectuados por parte de la Organización para el Desarrollo y la Cooperación Económica (OCDE), que Chile debía cumplir para ingresar a dicha entidad. Esta Organización en un documento publicado el año 1999 y revisado con posterioridad periódicamente, ha establecido una serie de principios de buenas prácticas en materia de gobiernos corporativos que los países miembros deben seguir y que se tuvieron en cuenta al momento de elaborar el proyecto. Igualmente, la tramitación legislativa, sobre todo durante el segundo semestre de 2009 fue impulsada fuertemente por el Ejecutivo, con el objetivo de cumplir con los plazos establecidos por la OCDE para ser invitados a participar como miembro permanente de dicha organización.

¹ Mensaje presidencial N° 563-355, de S.E. la Presidenta de la República con el que inicia un proyecto de ley que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, Boletín N°5301-05, en <http://sil.congreso.cl/pags/index.html>.



Gráfico N° 1: Principios de Gobiernos Corporativos de la OECD

Protección a los Derechos de los Accionistas	•Incluye los métodos de registro de la propiedad, traspasar o transferir las acciones, recabar información relevante sobre la sociedad de manera periódica, participar y votar en las juntas generales de accionistas, designar a los miembros del directorio y participar en los beneficios de la sociedad.
Tratamiento Equitativo de los Accionistas	•Considera a los minoritarios y extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.
Función de los Stakeholders	•Consiste en reconocer los derechos de los grupos de interés social estipulados por ley, alentar una cooperación activa entre las empresas y estas entidades en la creación de riqueza, empleo y lograr que las empresas sean financieramente sólidas.
Comunicación y Transparencia Informativa	•Se recomienda la presentación de la información de manera precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales referentes a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno de la sociedad.
Responsabilidades del Directorio	•El directorio tiene responsabilidad en la aprobación de las directrices estratégicas de la compañía, del control eficaz de la gestión ejecutiva. La responsabilidad del directorio es hacia la empresa, sus accionistas y también hacia la Sociedad y los <i>stakeholders</i> .

- La responsabilidad de llevarlos a la práctica es un trabajo conjunto de los gobiernos y el sector privado
- Su implementación no necesariamente es obligatoria, pero constituyen una buena guía de referencia para un mejor desempeño de los sistemas de gobierno en distintos países

El concepto de gobierno corporativo se refiere, en general, a las relaciones existentes entre los ejecutivos que manejan una empresa, su directorio y sus accionistas. La OCDE lo define como “el sistema por el que las corporaciones de negocios son dirigidas y controladas. La estructura de gobierno corporativo especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación, como el directorio, la gerencia, los accionistas y otros incumbentes (*stakeholders*) y detalla las reglas y procedimientos para la toma de decisiones sobre los temas corporativos. Para hacer esto, también provee la estructura a través de la cual se determinan los objetivos de la compañía, se asignan los medios para alcanzar dichos objetivos y se determina cómo se monitorea el desempeño en relación a los objetivos perseguidos”².

Con la aprobación de la ley sobre gobiernos corporativos se introducen una serie de disposiciones que aumentan las responsabilidades y obligaciones de los directores; que promueven la designación -con nuevos requisitos-

de directores y que aumentan las exigencias para celebrar operaciones con partes relacionadas. También se establece el incremento de la divulgación de información al mercado; la modificación de las presunciones de acceso o posesión de información privilegiada y diversas otras normas modernizadoras y de transparencia de la administración superior de las sociedades que participan en el mercado de valores.

Algunas de las nuevas disposiciones colaborarán en el objetivo de aumentar la transparencia y eliminar ciertas asimetrías de información, mientras que otras -como las referidas a los directores independientes- podrían entorpecer el funcionamiento de las empresas al alterar ciertos equilibrios internos. El detalle de esta nueva normativa y los posibles efectos de la misma en el mercado de capitales chilenos, será el objetivo principal del presente trabajo.

² <http://www.oecd.org/dataoecd/20/30/35657668.pdf>

II. Principales Contenidos de la Ley N° 20.382

El presente trabajo trata los principales aspectos comprendidos en la ley N° 20.382, los que para fines de una mejor comprensión, se agruparán de acuerdo a la materia tratada, más que a si la modificación se realiza a la LMV o a la LSA.

2.1. Precisión del concepto de S.A. abierta como sinónimo de emisor de valores

Se define a la S.A. abierta como la única sociedad que puede ser emisor de valores representativos de aporte de capital. Se modifica el artículo 2° de la LSA, estableciéndose 3 tipos de sociedades anónimas: abiertas, cerradas y especiales.

El nuevo artículo 2° de la LSA señala:

"Artículo 2°. Las sociedades anónimas pueden ser de tres clases: abiertas, especiales o cerradas.

Son sociedades anónimas abiertas aquellas que inscriban voluntariamente o por obligación legal sus acciones en el Registro de Valores.

Son sociedades anónimas especiales las indicadas en el Título XIII de esta ley.

Son sociedades anónimas cerradas las que no califican como abiertas o especiales.

Las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales quedarán sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, salvo que la ley las someta al control de otra Superintendencia. En este último caso, quedarán además sometidas a la primera, en lo que corresponda, cuando emitieren valores.

Las sociedades anónimas que dejen de cumplir las

condiciones para estar obligadas a inscribir sus acciones en el Registro de Valores, continuarán afectas a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas, mientras la junta extraordinaria de accionistas no acordare lo contrario por los dos tercios de las acciones con derecho a voto. En este caso, el accionista ausente o disidente tendrá derecho a retiro.

Cada vez que las leyes establezcan como requisito que una sociedad se someta a las normas de las sociedades anónimas abiertas o que dichas normas le sean aplicables, o se haga referencia a las sociedades sometidas a la fiscalización, al control o a la vigilancia de la Superintendencia, o se empleen otras expresiones análogas, se entenderá, salvo mención expresa en contrario, que la remisión se refiere exclusivamente a las normas aplicables a las sociedades anónimas abiertas en cuanto a las obligaciones de información y publicidad para con los accionistas, la Superintendencia y el público en general. En todo lo demás, esas sociedades se regirán por las disposiciones de las sociedades anónimas cerradas y no estarán obligadas a inscribirse en el Registro de Valores, salvo que fueren emisores de valores de oferta pública. Las sociedades anónimas a que se refiere este inciso, que no fueren abiertas, una vez que cesare la condición o actividad en cuya virtud la ley las sometió al control de la Superintendencia, podrán solicitar a esta la exclusión de sus registros y fiscalización, acreditando dicha circunstancia.

Las disposiciones de la presente ley primarán sobre las de los estatutos de las sociedades que dejen de ser cerradas, por haber cumplido con algunos de los requisitos establecidos en el inciso segundo del presente artículo. Lo anterior es sin perjuicio de la obligación de estas sociedades de adecuar sus estatutos a las normas de la presente ley, conjuntamente con la primera modificación que en ellos se introduzca".

Por su parte, la LMV mantiene en su artículo 5° el criterio existente en la LSA, en el sentido que deberán inscribirse en el Registro de Valores, aquellas sociedades anónimas que tengan 500 o más accionistas, o a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente o a través de otras personas excedan dicho porcentaje.



Artículo 5°

“La Superintendencia llevará un Registro de Valores el cual estará a disposición del público.

En el Registro de Valores se deberán inscribir:

- a) Los emisores de valores de oferta pública;*
- b) Los valores que sean objeto de oferta pública;*
- c) Las acciones de las sociedades anónimas que tengan 500 o más accionistas o, a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje, y*
- d) Las acciones emitidas por sociedades anónimas que voluntariamente así lo soliciten o que por obligación legal deban registrarlas.*

La solicitud de inscripción de un emisor en el registro de valores deberá estar necesariamente acompañada de una solicitud de inscripción de los valores que dicho emisor ofrecerá públicamente. Sin embargo, no estarán obligados a ofrecer los valores inscritos sino hasta después que transcurra un año desde su registro”.

Complementando lo anterior, hay que considerar el nuevo artículo 507 bis agregado al Código de Comercio, que dispone que las sociedades comandita por acciones “que durante más de 90 días seguidos tenga 500 o más accionistas o, a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje, por el solo ministerio de la ley se transformará en una sociedad anónima”. Idéntica norma se contempla en el artículo 430 de mismo Código, respecto de las sociedades por acciones. Como consecuencia de todas estas disposiciones, solo las acciones de las sociedades anónimas abiertas pueden transarse como un valor representativo de aportes de capital.

La diferencia principal respecto de la Ley N° 18.045, es que respecto de aquellas sociedades que no estén obligadas a inscribirse en el Registro, la inscripción deberá ir acompañada necesariamente de una solicitud

de inscripción de los valores que se ofrecerán públicamente. Dichos valores deberán ser efectivamente ofrecidos al público dentro del término de un año contado desde el registro, o de lo contrario se cancelará la inscripción. Uno de los objetivos perseguidos con esta norma, apunta a que no se ocupe el Registro de Valores ni los recursos de la Superintendencia de Valores en mantener un control de empresas que no hacen oferta pública de valores, sino que solo pretenden estar registradas a fin de contar frente a terceros con la “garantía” de estar sometidas a la fiscalización de la SVS.

2.2. Nuevas obligaciones en materia de manejo de información social

En el Mensaje del proyecto de ley se indicaba que el propósito del proyecto era aumentar el flujo de información al mercado, permitiendo al regulador y a los accionistas una mejor supervisión y evaluación de la empresa. De igual modo, se precisaba que el deber de no abusar de la información privilegiada no podía quedar solo entregado a la autoridad, ya que es en directo interés de los accionistas de la empresa que ello no ocurra. Tales fundamentos explican algunas de las reformas hechas tanto a la LMV como a la LSA en las normas referentes al manejo de la información social, las que en términos generales imponen en el directorio mayores obligaciones referentes a la materia.

2.2.1. De las transacciones sobre valores de oferta pública

Se reemplaza el Título IV de la LMV, por uno nuevo denominado “De las transacciones sobre valores de oferta pública”. Este nuevo título regula entre los artículos 16 y 20 de manera detallada políticas de información que deben mantener las S.A. abiertas, así como el establecimiento de políticas internas respecto de la adquisición o enajenación de valores por parte de directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de la sociedad.

Si bien mediante la Norma de Carácter General N° 211 de fecha 15 de enero de 2008, la SVS ya reguló de cierta forma dicha materia (elaboración de un Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado), las disposiciones incorporadas en la ley establecen la obligación de adoptar políticas que establezca normas,

procedimientos, mecanismos de control y responsabilidades conforme a los cuales los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de un emisor pueden adquirir o enajenar valores de la sociedad o de sus relacionadas.

El artículo 16º establece un catálogo ejemplar de medidas que pueden establecer los emisores, las que van desde prohibiciones totales o restricciones parciales de compra por ciertos períodos (período conocido como “*black out*”), a sanciones de carácter laboral y multas correspondientes a un porcentaje o el total de la operación o de la ganancia o pérdida obtenida. Lo anterior es sin perjuicio de las disposiciones sobre transacciones con información privilegiada que la ley establece.

El modelo de regulación que adoptó la ley va en la dirección correcta, por cuanto si bien hace obligatorio el establecimiento de políticas internas, entrega a cada compañía la determinación del contenido de dichas políticas, limitándose a señalar ciertos criterios y orientaciones que se deben incorporar. En el mismo sentido, se evita establecer a priori prohibiciones de compra³ de ciertos valores dejando a los propios emisores la regulación y el establecimiento de estándares más o menos exigentes, según determine cada sociedad, y al mercado el rol de apreciar el valor que se asigna a una determinada forma de regular la situación, lo que se reflejará en el precio de las acciones.

2.2.2. Se incrementan las exigencias relativas a divulgación de información al mercado respecto de las entidad sujetas a fiscalización

- Quienes poseen el 10% o más del capital suscrito de una S.A abierta, o sus directores, liquidadores, ejecutivos principales, deben informar a la SVS y Bolsas de Valores la adquisición o enajenación que efectúen de acciones de la sociedad, y les amplía esta obligación. Ahora también deberán informar toda adquisición o enajenación que efectúen de contratos o valores cuyo precio o resultado

dependa o esté condicionado, en todo o parte significativa, a la variación o evolución del precio de dichas acciones (artículo 12 LMV).

- El directorio deberá entregar a la Superintendencia el listado de personas que integrarán el registro público de presidentes, directores, gerentes, ejecutivos principales, administradores y liquidadores y dar aviso de cualquier modificación que le afecte dentro del plazo de tercero día hábil de ocurrido el hecho (artículo 68 LMV).
- Se establece como responsabilidad del directorio de cada entidad la obligación de adoptar una norma interna que contemple los procedimientos, mecanismos de control y responsabilidades que aseguren la divulgación de todo hecho o información esencial (artículo 10 LMV).
- Los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de la sociedad están obligados a comunicar sus transacciones en acciones de la compañía en tiempos más breves y por sistemas más expeditos que los actuales, acorde con la velocidad a la cual funcionan los mercados.
- Los ejecutivos principales deberán informar públicamente su posición en valores de la sociedad y del grupo. Se establece además la obligación de informar reservadamente al Directorio su posición en valores de los principales clientes, proveedores y competidores. Si bien esto último no supone mayor información al mercado, constituye una exigencia de transparencia interna en el contexto de evitar conflictos de intereses, como también para evitar situaciones reñidas con la ética (artículo 17 y 18 LMV).
- El directorio deberá definir una política que asegure el flujo de información al mercado en el menor tiempo posible, con un responsable definido y deberá revelar información a todos los accionistas de manera simultánea, reduciendo las ventajas de quienes tienen mayor cercanía con la administración (artículo 46 LSA).
- Los corredores de bolsa y agentes de valores deberán definir, hacer pública y mantener debidamente actualizadas, normas que rijan los procedimientos, mecanismos de control y responsabilidades que les serán aplicables en el manejo de la información que obtuvieren de las decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de sus clientes (artículo 33 LMV).

³ En esa línea, una moción en tramitación en el Congreso Nacional (Boletín 4852-05), propone precisamente el establecimiento de prohibiciones de compra o venta de valores de una sociedad en períodos relacionados a la aprobación y divulgación de los estados financieros de la sociedad.



2.2.3. Modificaciones en materia de información privilegiada

i) En la LMV se incorporan algunas modificaciones al Título IX, respecto de la información que debe entregarse en la obtención del control de una S.A. abierta.

En este sentido se reemplaza parte del artículo 54 de la LMV, que señalaba que debe informarse a la SVS tan pronto se *“hayan iniciado negociaciones tendientes a lograr su control”* por una norma que señala que la información debe entregarse *“una vez que se hayan formalizado negociaciones”* (...) o tan pronto se haya entregado información o documentación reservada de la sociedad que se pretende controlar ⁴.

De esa manera, se restringe una norma que era demasiado amplia y que se prestaba para problemas de interpretación, toda vez que no queda claro el alcance de la expresión *“iniciado negociaciones tendientes”*. Ahora se precisa que la obligación rige desde el momento que se haya entregado información reservada de la sociedad, lo que supone acceso a información relevante, o bien cuando se hayan formalizado negociaciones, que es un momento más objetivo.

Por otra parte, se agrega a las penas previstas para los delitos contemplados en la ley de Valores (artículos 59, 60 y 61 de la LMV) la aplicación de la pena accesoria de inhabilitación especial para el ejercicio de una profesión, si el autor ha actuado prevaliéndose de su condición profesional; y también la de inhabilitación especial de cinco a diez años para desempeñarse como gerente, director, liquidador o administrador a cualquier título de una sociedad o entidad sometida a fiscalización de la SVS⁵.

En resguardo de la veracidad de la información por el impacto que tiene en los precios de los valores, se precisa el tipo penal del art. 61 de la LMV, en cuanto reemplaza la expresión *“noticias”* por *“información”*. De ese

⁴ La información que debe entregarse y la forma en que debe hacerse pública está regulada con detalle en la Norma de Carácter General N°104 de fecha 5 de enero de 2001, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

⁵ La modificación se lleva a cabo mediante la incorporación de un artículo 61 bis nuevo a la LMV.

modo bajo la nueva norma el que con el objeto de inducir a error en el mercado de valores difunda información falsa o tendenciosa, aun cuando no persiga con ello obtener ventajas o beneficios para sí o terceros, sufrirá la pena de presidio menor en sus grados mínimo a medio.

ii) En el Título XXI de la LMV, que trata la Información Privilegiada, se incorporan cambios en varios sentidos.

Se precisa el artículo 165, estableciendo que cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo 166, posea información privilegiada, deberá (i) guardar reserva y (ii) no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, (iii) ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada. De ese modo se salva omisión de la norma anterior, que solo sancionaba la adquisición de valores, incluyendo ahora además la prohibición de enajenar o vender valores cuando se está en posesión de información privilegiada.

Asimismo, en el artículo 165 se modifica el verbo rector sobre el cual se configura la infracción de revelar o usar información privilegiada. En ese sentido, se pasa de la regulación de la LMV que habla de *“tener acceso”* a un nuevo estándar que habla de *“poseer”* información privilegiada. Poseer de acuerdo a la Real Academia Española de la Lengua⁶ es tener, disponer, saber suficientemente una cosa, por lo que se hace más precisa y estricta la conducta debida. Hasta la fecha, la ley tenía una redacción equívoca, que impedía su aplicación eficaz. En efecto, hablaba de cualquier persona que *“tenga acceso”* a la información, en el sentido de poseerla efectivamente. No obstante, a continuación, el artículo 166 contenía presunciones de ciertas que *“tienen acceso”*, pero refiriéndose al hecho de estar en situación de poseerla, lo cual generaba una inconsistencia que no facilitaba acreditar que se poseía efectivamente información privilegiada. El nuevo artículo 166 configura presunciones de poseer información, respecto de quienes normalmente tienen acceso a ella. Se utiliza así una redacción más precisa y coherente sobre el hecho que constituye la infracción y los

⁶ Disponible en:

http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=poseer

casos en que se presume, evitándose problemas de interpretación al respecto.

Además, se modificaron algunas de las presunciones contenidas en el artículo 166, precisando algunas y ampliando otras. En términos generales respecto de quienes se presume que poseen información privilegiada, se mantienen los criterios existentes, agregándose a los ejecutivos principales en algunas de las hipótesis. El mismo artículo 166 en su inciso segundo establece una serie de presunciones respecto de los *outsiders*, para quienes se pasa de una presunción fundada en la *posibilidad de tener acceso directo* al hecho objeto de la información, a una presunción más precisa que se configura en la medida que -las personas señaladas- *tuvieron acceso directo* al hecho objeto de la información. En lo general se mantienen las presunciones existentes, salvo en la letra f) que elimina a los parientes hasta el 2° grado de consanguinidad e incorpora a los convivientes de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero, así como cualquier persona que habite en su mismo domicilio.

Señala el nuevo artículo 166:

“ *Se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas:*

- a) *Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso;*
- b) *Las personas indicadas en la letra a) precedente, que se desempeñen en el controlador del emisor o del inversionista institucional, en su caso;*
- c) *Las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control, y*
- d) *Los directores, gerentes, administradores, apoderados, ejecutivos principales, asesores financieros u operadores de intermediarios de valores, respecto de la información del inciso segundo del artículo 164 y de aquella relativa a la colocación de valores que les hubiere sido encomendada.*

También se presume que poseen información privilegiada, en la medida que tuvieron acceso directo al hecho objeto de la información, las siguientes personas:

- a) *Los ejecutivos principales y dependientes de las empresas de auditoría externa del emisor o del inversionista institucional, en su caso;*
- b) *Los socios, gerentes administradores y ejecutivos principales y miembros de los consejos de clasificación de las sociedades clasificadoras de riesgo, que clasifiquen valores del emisor o a este último;*
- c) *Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso;*
- d) *Las personas que presten servicios de asesorías permanente o temporal al emisor o inversionista institucional, en su caso, en la medida que la naturaleza de sus servicios les pueda permitir acceso a dicha información;*
- e) *Los funcionarios públicos dependientes de las instituciones que fiscalicen a emisores de valores de oferta pública o a fondos autorizados por ley, y*
- f) *Los cónyuges o convivientes de las personas señaladas en la letra a) del inciso primero, así como cualquier persona que habite en su mismo domicilio.”*

2.3. Votaciones en Juntas de Accionistas

- Se modifica el artículo 62 de la LSA, incorporando dos nuevos incisos que regulan el orden y forma de emitir los votos en una junta de accionistas, estableciéndose que toda votación debe hacerse mediante un sistema que asegure la simultaneidad de la emisión de los votos o bien en votación secreta, con la obligación de que siempre se haga pública la forma en que sufragó cada accionista. El sentido de esta norma es evitar que el controlador se vea favorecido al votar en último lugar, distribuyendo sus votos una vez que los demás accionistas habían votado.



El texto original del proyecto disponía que el controlador debía votar primero y públicamente, de manera impedir que este lo hiciera al final y conociendo la preferencia de los minoritarios. Sin embargo, dicha norma no solucionaba el problema de fondo -que algún accionista votara conociendo la preferencia de otros-, sino que simplemente invertía la regla, beneficiando entonces a los minoritarios. Por el contrario, el texto aprobado equilibra la situación de poder entre los accionistas e impide que cualquiera vote conociendo el voto de otro. Desde un punto de vista práctico, este nuevo requerimiento se va a traducir en mayores costos para los emisores que deberán implementar o contratar sistemas de votación apropiados a las nuevas exigencias.

- Se perfeccionan las normas que regulan el voto de los accionistas, permitiendo que se adopten mecanismos de voto a distancia, que faciliten el ejercicio del derecho a voto. Para ello, en el artículo 64 de la LSA se faculta a la Superintendencia, para que mediante norma de carácter general, autorice a las sociedades anónimas abiertas, para establecer sistemas que permitan el voto a distancia, siempre que dichos sistemas resguarden debidamente los derechos de los accionistas y la regularidad del proceso de votación.
- Por su parte, se modifica el artículo 179 de la LMV, incorporándose una serie de disposiciones que regulan el ejercicio del derecho a voto de las acciones que tengan en custodia los agentes de valores y corredores de bolsa, distinguiéndose según si la autorización se dio al momento de constituirse la custodia o de forma posterior. La ley señala expresamente que “Las personas antes indicadas podrán ejercer el derecho a voto de los valores bajo su custodia únicamente si han sido autorizados expresamente para ello por el titular al momento de constituirse la referida custodia. En caso de no contar con dicha autorización, solo podrán votar si han requerido instrucciones específicas al titular y en aquellos temas respecto de los cuales efectivamente las hubieren recibido.”

Originalmente el proyecto permitía la votación por

acciones mantenidas en custodia solo cuando el agente de valores o corredor de bolsa hubiere recibido instrucciones expresas para cada votación por parte de su cliente, en las que se identificara además la forma en que se debía votar cada materia. Sin embargo, esa propuesta original fue modificada, ya que como quedó en evidencia durante la discusión legislativa, ello llevaría a que un gran número de acciones quedarán sin ejercer su derecho a voto, con evidente beneficio al controlador, ya que un porcentaje importante de inversionistas invierten de forma pasiva, entregando a su corredor de bolsa las decisiones.. En ese sentido, la norma original, al exigirles a todos los accionistas instrucciones expresas para cada junta de accionistas, suponía un interés irreal por intervenir en la administración. Sin embargo, debe reconocerse que han existido prácticas irregulares, en que el corredor transfiere su capacidad de voto sobre los paquetes que manejan a terceras personas.

Para hacerse cargo de todo lo anterior, la norma aprobada dispone que el corredor vota solo si tiene una autorización otorgada al momento de constituirse la custodia, lo cual supone una decisión calificada y expresa del inversionista de delegar el derecho a voto en el intermediario, y en caso contrario, debe pedir instrucciones específicas y vota solo si las recibe y respecto de las materias que las reciba. Las instrucciones de los dueños de las acciones deberán constar en un registro reservado sujeto al control de la SVS, que contendrá la información y deberá conservarse por el tiempo que esta determine mediante norma de carácter general.

Por último, las corredoras de bolsa o agentes de valores, solo podrán ejercer el derecho a voto de los valores que tengan en custodia, a través de sus representantes legales, sus empleados especialmente facultados para ello o sus propios abogados, y no podrán delegarlo en caso alguno en favor de terceros ajenos a ellas. El objeto de esta restricción es impedir que las corredoras deleguen los votos de las acciones que tienen bajo su custodia en el controlador o en otros accionistas.

Para efectos del cálculo del quórum, se establece que los valores que no puedan ser votados por carecer de

instrucciones se considerarán, no obstante, en el cálculo del quórum de asistencia.

- De acuerdo con la orientación protectora de los derechos de los accionistas minoritarios que inspiró gran parte del proyecto de ley, se aumentó en las sociedades anónimas abiertas las decisiones de la junta que requieren del quórum de 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto. En este aspecto se incorporan al artículo 67 de la LSA, aquellas decisiones que dicen relación con la renovación de los auditores externos bajo ciertas circunstancias, la enajenación de 50% o más del activo de una filial (siempre que esta represente al menos un 20% del activo de la sociedad), la enajenación de acciones de una filial que implique que la matriz pierda el carácter de controlador, la estipulación del derecho de compra a que se refiere el nuevo artículo 71 bis (*squeeze out*) y la aprobación de las operaciones con partes relacionadas.

2.4. Oferta pública de adquisición de valores y derecho a retiro

La ley no modifica mayormente el sistema de OPA vigente en la LMV, sino que perfecciona ciertas disposiciones en algunas materias puntuales.

a). Los casos de OPAS obligatorias tratadas en el artículo 199 de la LMV se mantienen idénticos. Sin embargo, donde sí hay modificaciones es en la LSA, donde se elimina el artículo 69 el que es reemplazado por un artículo 199 bis en la LMV. Este nuevo artículo 199 bis regula la hipótesis de OPA obligatoria en el evento que una persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta alcance o supere los 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto. La nueva norma establece, sin embargo, una excepción a la regla general, eliminando la obligación de efectuar una nueva OPA (OPA residual) cuando se hubieren alcanzado los dos tercios causa de una oferta pública de adquisición de acciones válidamente efectuada por la totalidad de las acciones de la sociedad.

En efecto, resultaba innecesaria la exigencia de formular

una OPA por el saldo, si se ha llegado al porcentaje precisamente como consecuencia de una OPA sobre todas las acciones, porque los accionistas ya tuvieron la posibilidad de vender sus títulos en un proceso de esa naturaleza y no lo hicieron.

Artículo 199 bis LMV:

“Si como consecuencia de cualquier adquisición, una persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta alcanza o supera los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad anónima abierta, deberá realizar una oferta pública de adquisición por las acciones restantes, dentro del plazo de 30 días, contado desde la fecha de aquella adquisición.

Dicha oferta deberá hacerse a un precio no inferior al que correspondería en caso de existir derecho a retiro.

De no efectuarse la oferta en el plazo señalado y sin perjuicio de las sanciones aplicables al incumplimiento, nacerá para el resto de los accionistas el derecho a retiro en los términos del artículo 69 de la ley N° 18.046. En este caso, se tomará como fecha de referencia para calcular el valor a pagar, el día siguiente al vencimiento del plazo indicado en el inciso primero.

No regirá la obligación establecida en el inciso primero, cuando se alcance el porcentaje ahí referido como consecuencia de una reducción de pleno derecho del capital, por no haber sido totalmente suscrito y pagado un aumento dentro del plazo legal, o a causa de una oferta pública de adquisición de acciones válidamente efectuada por la totalidad de las acciones de la sociedad. Tampoco será aplicable en los casos en que el referido porcentaje se alcance a consecuencia de las operaciones indicadas en el inciso segundo del artículo 199”.

b). Asimismo, se reducen los plazos del artículo 201 de la LMV, que entregan a terceros el derecho de exigir al oferente la diferencia de precios por acciones que este hubiere adquirido fuera de la OPA, estableciéndolo en 30 días anteriores a la vigencia de la oferta y hasta 90 días después (actualmente la restricción se extiende entre los 90 días anteriores y hasta los 120 días posteriores a la OPA). Los plazos vigentes eran muy amplios y podían otorgar derecho a igualar el precio a personas que vendieron en



circunstancias de mercado muy distintas.

d). Respecto de las ofertas competidoras se hacen ciertos ajustes en el artículo 206 de la LMV. Por una parte se establece que cuando una oferta se hubiere materializado a través de una bolsa de valores, las ofertas competidoras deben hacerse bajo el mismo procedimiento y tener su misma fecha de vencimiento. Respecto de la ofertas que no se hayan efectuado en bolsa, se señala que las ofertas competidoras podrán fijar libremente su fecha de vencimiento. Sin embargo, en caso de prórroga de la primera oferta, las ofertas competidoras solamente se podrán prorrogar por un plazo tal que su vencimiento coincida con el de la primera oferta.

Como consta en la historia de la ley, el objetivo fue que *“una vez lanzada una oferta de valores, que queda desde luego sujeta a la respectiva normativa, y otra u otras personas desean competir con ella, se hace necesario que todas esas ofertas se homologuen en términos, plazos y condiciones, de modo que los tenedores de las acciones puedan comparar las distintas opciones y elegir la que juzguen más conveniente”*⁷.

e.) Relacionado con la OPA, pero no limitado a ella, se establece un caso de derecho a retiro adicional a los contemplados en el artículo 69 de la LSA, el cual nace en favor de los minoritarios cuando el controlador alcanza un 95% de las acciones de una sociedad anónima abierta.

Asimismo, y como contracara al derecho a retiro que nace en favor de los minoritarios se confiere al controlador el derecho para comprar las acciones de aquellos accionistas que no hayan ejercido su derecho a retiro, permitiéndole al primero tomar control total de la compañía.

Artículo 71 bis.

“También dará derecho a retiro en favor de los accionistas minoritarios, que un controlador adquiera más del noventa y cinco por ciento de las acciones de una sociedad anónima abierta. Este derecho a retiro

deberá ser ejercido dentro del plazo de 30 días contado desde la fecha en que el accionista controlador alcance la participación indicada, lo que se comunicará dentro de los dos días hábiles siguientes a través de un aviso destacado publicado en un diario de circulación nacional y en el sitio en Internet de la sociedad, si ella dispone de tales medios.

Asimismo, los estatutos de la sociedad podrán facultar al controlador para exigir que todos los accionistas que no opten por ejercer su derecho a retiro, le vendan aquellas acciones adquiridas bajo la vigencia de esa facultad estatutaria, siempre que haya alcanzado el porcentaje indicado en el inciso anterior a consecuencia de una oferta pública de adquisición de acciones, efectuada por la totalidad de las acciones de la sociedad anónima abierta, o de la serie de acciones respectiva, en la que haya adquirido, de accionistas no relacionados, a lo menos un quince por ciento de tales acciones. El precio de la compraventa respectiva será el establecido en dicha oferta, debidamente reajustado y más intereses corrientes.

El controlador deberá notificar que ejercerá su derecho de compra dentro de los quince días siguientes al vencimiento del plazo previsto para el ejercicio del derecho a retiro indicado en el inciso primero, mediante carta certificada enviada al domicilio registrado en la sociedad por los accionistas respectivos, así como a través de un aviso destacado publicado en un diario de circulación nacional y en el sitio en Internet de la sociedad, si ella dispone de tales medios.

La compraventa se entenderá perfeccionada quince días después de notificado el ejercicio del derecho de compra sin necesidad que las partes firmen el respectivo traspaso, debiendo proceder la sociedad a registrar las acciones a nombre del controlador y poner inmediatamente a disposición de los accionistas el producto de la venta, de la misma forma prevista para el reparto de los dividendos sociales. En el caso de acciones prendadas, la sociedad registrará las acciones a nombre del controlador sin alzar la prenda respectiva, pero retendrá el producto de la venta hasta que ello ocurra. Para estos efectos se aplicará lo dispuesto en el artículo 18 en todo aquello que resulte aplicable.

La Superintendencia, mediante norma de carácter general, podrá establecer los procedimientos y regulaciones que

⁷ Segundo informe Comisión de Hacienda del Senado, disponible en <http://sil.senado.cl/pags/index.html>.

faciliten el legítimo ejercicio de estos derechos”.

Este derecho del controlador de comprar las acciones de los minoritarios es conocido como “squeeze out” y fue objeto de una larga discusión en el seno de la comisión de Hacienda del Senado, por cuanto bajo ciertos parámetros el ejercicio de este derecho por parte del controlador podía constituirse en una expropiación inconstitucional respecto del minoritario que no quería vender voluntariamente sus acciones. Para salvar el punto, finalmente se consideró este derecho solo en aquellos casos en que los estatutos de la sociedad facultan al controlador para exigir que todos los accionistas que no opten por ejercer su derecho a retiro, le vendan sus respectivas acciones. La ley estableció explícitamente que el derecho del controlador para ejercer la venta forzada de los minoritarios, procede solo respecto de las acciones adquiridas bajo la vigencia de la facultad estatutaria que autoriza el “squeeze out” y siempre que haya alcanzado el porcentaje indicado en el inciso anterior a consecuencia de una OPA efectuada por la totalidad de las acciones de la sociedad anónima abierta. Esta norma no implica una expropiación, porque siempre se tratará de acciones que han sido adquiridas bajo norma estatutaria que contempla dicha facultad; es decir, el accionista adquirió esas acciones bajo esa condición, que se entiende es aceptada por él, como fuere que al adquirir las acciones acepta los estatutos de la sociedad.

Para ello la norma exige los siguientes supuestos:

1. Controlador adquiere más del 95% de las acciones de una sociedad anónima abierta en OPA por 100% de las acciones, y en esa OPA adquiere a lo menos un 15% de tales acciones de accionistas no relacionados.
2. Se debe notificar y dar aviso de compra a accionistas remanentes dentro de los 15 días de expirado el plazo de ejercicio de derecho a retiro de inc. 1º Art. 71 bis LSA.
3. Precio de compra debe ser el establecido en la OPA, debidamente reajustado y más intereses.
4. La operación se perfecciona 15 días después de notificado el aviso del ejercicio del derecho de compra, sin necesidad de que las partes firmen el respectivo traspaso. La Sociedad registra las

acciones y pone el precio a disposición de los “vendedores” como en el caso de distribución de dividendos.

5. El derecho de compra solo procede respecto de aquellas acciones adquiridas bajo la vigencia de la facultad estatutaria que permite el “squeeze out”.

El sentido de la disposición de acuerdo al Mensaje presidencial fue conferir al controlador el derecho para comprar las acciones de aquellos accionistas que no hayan ejercido su derecho a retiro (en una OPA por el 100%), permitiéndole al primero tomar control total de la compañía pagando el precio justo. La lógica detrás de este mecanismo es permitir en casos específicos y previstos en los estatutos, la facultad de que el controlador adquiriera el 100% de las acciones, toda vez que superados ciertos niveles de concentración de la propiedad accionaria, la ley presume que puede estar en la voluntad del controlador adquirir el control absoluto de la sociedad, de modo de sustraerse de las obligaciones que supone estar sujeto a la fiscalización de la SVS, con los costos asociados, o simplemente de compartir la propiedad accionaria con otros. Asimismo, el procedimiento contemplado para adquirir las acciones por esta vía, permite, como se señaló durante la tramitación de la ley “desformalizar el traspaso de tales acciones, haciendo innecesaria la suscripción de traspasos y siendo únicamente necesario al efecto colocar los dineros a disposición de los accionistas minoritarios, reduciendo así los elevados costos de transacción involucrados en compraventas masivas de acciones ⁸”.

2.5. Empresas de auditoría externa

La regulación que se incorpora a la LMV sobre los auditores externos es uno de las principales novedades que incorpora a la legislación chilena la ley sobre gobiernos corporativos. Sobre el particular, puede señalarse que se trata de una regulación que en general es consistente con las prácticas y autorregulaciones del sector a nivel mundial, por lo que su inclusión no supone un cambio de fondo, sino que darle fuerza jurídica a las mismas.

Mediante la incorporación a la LMV del título XXVIII “De las

⁸ Exposición del señor Felipe Cousiño ante la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados. Disponible en Primer Informe de la Comisión de Hacienda, en <http://sil.senado.cl/pags/index.html>, boletín 5301-05.



Empresas de Auditoría Externa”, se busca elevar los estándares aplicables a los auditores externos, de manera de garantizar una mayor seguridad e idoneidad técnica en la función de estos. Para dichos efectos, se introducen normas que imponen ciertas prohibiciones e incompatibilidades a los socios de las empresas de auditoría externa y otras restricciones que buscan asegurar la rigurosidad de los informes de auditoría.

Lo principal que se trató de cautelar con la nueva regulación fue la independencia de juicio de la empresa de auditoría respecto de la empresa auditada. Si bien no existe una definición de independencia de juicio, lo que se busca con la nueva regulación es asegurar “la independencia de los auditores, por medio de la inclusión de reglas claras concernientes a la rotación de las firmas auditoras y o socios de auditoría, revelación de honorarios no provenientes de la auditoría y, prohibiendo a las firmas auditoras de ofrecer ciertos servicios, que en forma clara comprometen su capacidad para llevar a cabo una auditoría objetiva⁹”.

En ese contexto, se distinguen ciertos i) servicios “esenciales”, que son los contemplados en el artículo 239 de la LMV¹⁰, ii) servicios “adicionales”, que los pueden prestar en la medida que no comprometan su idoneidad técnica o independencia de juicio en la prestación de los servicios de auditoría externa, y previo cumplimiento de su reglamento interno, iii) servicios “no compatibles” con la auditoría externa, que no se pueden prestar simultáneamente con lo de auditoría externa respecto de emisores de valores y demás personas sujetas a la fiscalización de la SVS y iv) servicios no señalados en el número iii) anterior y que no

⁹ Maldonado, Fernanda, y Wilkins, James. “Gobiernos Corporativos de Empresas Privadas: Los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); la Satisfacción Regulatoria Nacional y Breve referencia a las Principales Reformas en América Latina; Informe elaborado para Asesoría Parlamentaria, Biblioteca Congreso Nacional, julio 2008.

¹⁰ Señala el Artículo 239 de la LMV:

“Para los efectos de esta ley, las empresas de auditoría externa son sociedades que, dirigidas por sus socios, prestan principalmente los siguientes servicios a los emisores de valores y demás personas sujetas a la fiscalización de la Superintendencia: a) Examinan selectivamente los montos, respaldos y antecedentes que conforman la contabilidad y los estados financieros; b) Evalúan los principios de contabilidad utilizados y la consistencia de su aplicación con los estándares relevantes, así como las estimaciones significativas hechas por la administración, y c) Emiten sus conclusiones respecto de la presentación general de la contabilidad y los estados financieros, indicando con un razonable grado de seguridad, si ellos están exentos de errores significativos y cumplen con los estándares relevantes en forma cabal, consistente y confiable”.

correspondan a servicios comprendidos en la auditoría externa, cuando lo apruebe el Directorio de una sociedad anónima abierta, previo informe del comité de auditoría.

El inciso 2º del artículo 242 de la LMV establece un listado de “servicios no compatibles” con lo de auditoría externa, que constituye el núcleo de la nueva regulación en esta materia, al establecer una línea divisoria clara entre los servicios de auditoría externa y otros servicios accesorios que se suelen prestar por las empresas de auditoría y que pueden afectar la independencia de juicio de estas. Con ese objetivo, la ley prohíbe la prestación de servicios que pudiesen generar conflictos de intereses y eventualmente restarle imparcialidad al auditor. En una lista que fue objeto de bastante discusión en el Congreso, quedaron comprendidos en el inciso 2º del artículo 242 de la LMV, los siguientes servicios:

- a) Auditoría interna;
- b) Desarrollo o implementación de sistemas contables y de presentación de estados financieros;
- c) Teneduría de libros;
- d) Tasaciones, valorizaciones y servicios actuariales que impliquen el cálculo, estimación o análisis de hechos o factores de incidencia económica que sirvan para la determinación de montos de reservas, activos u obligaciones y que conlleven un registro contable en los estados financieros de la entidad auditada;
- e) Asesoría para la colocación o intermediación de valores y agencia financiera.
- f) Asesoría en la contratación y administración de personal y recursos humanos, y
- g) Patrocinio o representación de la entidad auditada en cualquier tipo de gestión administrativa o procedimiento judicial y arbitral, excepto en fiscalizaciones y juicios tributarios, siempre que la cuantía del conjunto de dichos procedimientos sea inmaterial de acuerdo a los criterios de auditoría generalmente aceptados. Los profesionales que realicen tales gestiones no podrán intervenir en la auditoría externa de la persona que defiendan o representen.

Uno de los temas más sensibles en la discusión fue la restricción impuesta en la prestación servicios de patrocinio o representación judicial, toda vez que hasta ahora era común que las empresas que prestaban los servicios de auditoría externa actuaran al mismo tiempo y respecto de los mismos clientes como asesores en juicios ante

tribunales o ante el mismo SII. Si bien es cierto que en la práctica las mismas auditoras han generado mecanismos para asegurar la independencia entre sus distintos departamentos, parece razonable que haya un criterio establecido en la ley que fije un límite con el fin de evitar que la asesoría y defensa jurídica afecte la independencia de juicio. Por ello, la ley autoriza a que los auditores externos presten, respecto de la entidad auditada, servicios de asesoría tributaria y patrocinio o representación en fiscalizaciones y juicios tributarios; pero esto último, solo en la medida que la cuantía del conjunto de dichos procedimientos sea inmaterial de acuerdo a los criterios de auditoría generalmente aceptados. Establecer en qué casos concretos habría sido muy difícil, por lo que se deja a criterios sobre los cuales existe literatura y prácticas comparadas.

Asimismo, el nuevo título XXVIII de la LMV, busca asegurar la permanente independencia de juicio, tanto de la empresa de auditoría respecto de sus clientes, como de las personas naturales que participen de la auditoría. Para ello se establecen una serie de estrictas presunciones de falta de independencia que apuntan a evitar conflictos de intereses entre las partes involucradas. Ejemplos de ellos es la presunción de que afecta a los socios de la empresa de auditoría, cuando conduzcan la auditoría de la entidad auditada por un período que exceda de 5 años.

En la misma línea, una preocupación al momento de discutir la ley fue el establecimiento de mecanismos a fin de evitar que la empresa auditora sea controlada por la entidad auditada, en razón del porcentaje de los ingresos que para la primera significan los pagos realizados por la segunda por los servicios recibidos. El proyecto del Ejecutivo establecía como una causal de falta de independencia de juicio que impedía la prestación de servicios de auditoría, el solo hecho que el 15% o más de los ingresos anuales totales del auditor provengan del mismo grupo empresarial al que pertenece la entidad auditada. Si bien la concentración respecto del origen de los ingresos es una preocupación con base real para la independencia de juicio, la solución propuesta generaba dos problemas graves. Por una parte limitaba la entrada de nuevos actores al mercado de los auditores externos, ya que es muy difícil para una empresa nueva conseguir en poco tiempo una cartera

diversificada de clientes que satisfaga el mencionado porcentaje. Por otra parte, el auditor que logre ingresar al mercado o aquel que estando actualmente en él mantenga pocos clientes, pero que tengan ingresos diversificados que les permitan no superar el 15%, quedarían muy expuestos a las presiones de sus clientes, ya que la pérdida de uno solo de ellos podría implicar que superen el margen y caigan en “*default*” por falta de independencia con todos los demás, lo que simplemente los llevaría a salir del negocio y a la probable insolvencia.

Para evitar los riesgos señalados, en la tramitación legislativa se buscó una solución que equilibrara correctamente los intereses en juego. Con ese objeto, se modificó el texto del proyecto de ley, estableciendo respecto de la empresa de auditoría la obligación de informar a la entidad auditada, dentro de los dos primeros meses de cada año, si los ingresos obtenidos de ella superan el 15% del total de sus ingresos operacionales correspondientes al año anterior. En el caso de las sociedades anónimas abiertas, tras dicho aviso, los servicios de auditoría externa solo podrán ser renovados por la junta ordinaria de accionistas por dos tercios de las acciones con derecho a voto y así en todos los ejercicios siguientes, mientras los ingresos de la empresa de auditoría externa superen el porcentaje indicado. De ese modo se radica en los dueños, representados por una mayoría cualificada de los accionistas, la decisión sobre el nivel de riesgo que quieren asumir en materia de independencia de los auditores. La restricción del 15% no se incorporó para el primer año en que se practica una auditoría, con el fin de facilitar el ingreso a este mercado de empresas nuevas.

2.6. Funcionamiento del directorio de sociedades anónimas

- Respecto de las sociedades anónimas cerradas se simplifican algunas normas relativas a la administración. La principal novedad es que se permite que el Directorio adopte decisiones sin necesidad de reunirse. Para ello se estableció en el artículo 39 de la LSA que en las sociedades anónimas cerradas se podrá prescindir de los acuerdos de directorio siempre que la unanimidad de sus miembros ejecute directamente el acto o contrato y que estos se formalicen mediante escritura pública.



- En una línea similar, se corrige un vacío que existía en la legislación vigente y que dice relación con la convocatoria a junta de accionistas en una sociedad anónima cerrada cuando el directorio no lo hace debiendo hacerlo (ya sea por incumplimiento a sus obligaciones legales o en casos en que no exista directorio). En el caso de las sociedades anónimas abiertas, la SVS tiene la facultad de citar a junta directamente, pero dicha facultad no existe respecto de las cerradas. Para superar dicha situación, se modifica el artículo 58 de la LSA, facultando a que en una sociedad anónima cerrada, accionistas que representen a lo menos el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto, citen a junta ordinaria o extraordinaria, cuando el directorio no haya convocado a junta debiendo hacerlo. La citación debe hacerse mediante la publicación de un aviso en un diario de circulación nacional, en el cual expresarán la fecha y hora en que se llevará a cabo y los asuntos a tratar en la junta. Asimismo, se modifica el artículo 60 de la LSA, dejando establecido de forma expresa, que podrán celebrarse u auto convocarse válidamente aquellas juntas a las que concurran la totalidad de las acciones emitidas con derecho a voto, aun cuando no hubieren cumplido las formalidades requeridas para su citación.
- En relación a los acuerdos adoptados por el Directorio, se modifica el artículo 48 de la LSA, facultándose a que se lleven a efecto los acuerdos adoptados en una sesión sin necesidad de esperar la aprobación del acta respectiva, en la medida que los directores que concurrieron a dicha sesión aprueben de forma unánime dicha medida y siempre que se deje constancia del acuerdo en un documento firmado por todos los directores.
- Asimismo en el artículo 48 de la LSA, se establece - respecto de las sociedades anónimas abiertas- que salvo acuerdo unánime en contrario, las sesiones de directorio deberán ser grabadas en medios que permitan registrar fielmente el audio de las deliberaciones. Originalmente, el proyecto no contemplaba excepciones e imponía la obligación de grabar todas las sesiones; sin embargo, en la Comisión de Hacienda del Senado se optó por establecer una excepción en el sentido que el

directorio puede acordar lo contrario por la unanimidad de sus miembros.

Aun bajo el esquema adoptado, no parece haber necesidad de una norma como la señalada, ya que son las actas el medio por el cual debe quedar constancia de las deliberaciones y acuerdos del directorio para todos los efectos legales. Al imponer por ley la obligación de grabar las sesiones de directorio completas, se corre el riesgo de que se genere una doble instancia de registro, existiendo directorios informales donde cada director va a exponer su opinión libremente y directorios grabados donde los directores se van a limitar a adoptar los acuerdos específicos. Al menos la posibilidad de que el directorio decida autónomamente si se graba o no, es un avance respecto del Mensaje de Ejecutivo.

- En materia de incompatibilidades para ser director de una sociedad anónima abierta, se amplía la nómina de personas que no podrán ser directores.

Artículo 36.

“Además de los casos mencionados en el artículo anterior, no podrán ser directores de una sociedad anónima abierta o de sus filiales:

- 1). Los senadores, diputados y alcaldes;*
- 2). Los ministros de Estado, subsecretarios, intendentes, gobernadores, secretarios regionales ministeriales y embajadores, jefes de servicio y el directivo superior inmediato que deba subrogar a cada uno de ellos, con excepción de los cargos de director de las sociedades anónimas abiertas en las que el Estado, según la ley, deba tener representantes en su administración, o sea accionista mayoritario, directa o indirectamente a través de organismos de administración autónoma, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma, o aquellas en que el Estado sea accionista mayoritario;*
- 3). Los funcionarios de las superintendencias que supervisen a la sociedad respectiva o a una o más de las sociedades del grupo empresarial a que pertenece, y*
- 4). Los corredores de bolsa y los agentes de valores, así como sus directores, gerentes, ejecutivos principales y*

administradores. Esta restricción no se aplicará en las bolsas de valores”.

Respecto a la norma anterior, la ley incorpora dentro de las incompatibilidades con el cargo de director a los alcaldes, intendentes, gobernadores, secretarios regionales ministeriales y embajadores. Por su parte, en el número 4 se extiende la prohibición ya no solo a los corredores de bolsa y agentes de valores, sino que también a sus directores, gerentes, ejecutivos principales y administradores. El objeto de esta norma es evitar conflictos de interés que se pueden derivar del doble rol que le puede corresponder, por ejemplo, al gerente de una determinada corredora que, en dicha calidad, recomienda la adquisición de acciones de una sociedad de la que es director. Si bien actualmente existen varios directores y ejecutivos de corredoras que son incluso presidentes de directorios de sociedades anónimas abiertas, los estándares internacionales en esta materia van en la dirección que se adoptó en la ley.

2.7. Directores independientes y comité de directores

Uno de los aspectos más polémicos en la discusión de la ley sobre gobiernos corporativos tuvo que ver con las reformas propuestas en materia de los directores independientes y con el rol del Comité de Directores. Esta figura fue incorporada a nuestra legislación mediante la ley N°19.705 del año 2000 (Ley de OPAS) la que estableció en la LSA la obligación de que toda sociedad anónima abierta que tenga un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento debían designar un comité de directores. Dicho comité debía estar integrado por 3 miembros, la mayoría de los cuales debía ser independiente del controlador. La misma disposición establecía el criterio de independencia, señalando que 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.

El proyecto de ley, por su parte, propuso reemplazar el artículo 50 bis de la LSA que regula el Comité de Directores, para incorporar en cambio una regulación

más extensa sobre el tema, que crea la figura del director independiente propiamente tal (ya no solo como miembro del comité de directores), que modifica radicalmente la forma de elección de los directores independientes, que regula con mayor detalle los requisitos para ser designado en dicha calidad y que modifica las funciones y obligaciones del Comité de Directores.

Las reformas efectuadas nacen en parte de las deficiencias detectadas en las distintas evaluaciones hechas a nuestro país, tanto por la OCDE, como por el Banco Mundial. En estas, se concluyó que la definición contenida en la LSA sobre los directores independientes contenía importantes deficiencias al contener un concepto de independencia demasiado restringido. En un documento remitido por la OCDE en el que se hace un seguimiento a las propuestas pendientes para las reformas sobre gobiernos corporativos, se valoró el compromiso del gobierno contenido en el proyecto de ley enviado al Congreso, en donde se trata el tema y se clarifica la definición de director independiente, comprendiendo la dependencia económica, comercial, crediticia o profesional, así como parentesco, no solo respecto de la administración, sino que también respecto del controlador y otras empresas relacionadas¹¹.

a) ¿Qué dice la nueva regulación?

En primer lugar se modifican los supuestos que gatillan la obligación de designar un director independiente y el comité de directores. De acuerdo al texto de la ley N° 20.382 se mantiene la causal existente (alcanzar un patrimonio bursátil igual o superior a 1.500.000 unidades de fomento), pero se agrega un requisito adicional al patrimonio que exige que al menos un 12,5% de las acciones emitidas con derecho a voto se encuentre en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones. En un directorio de 7 miembros, que es el mínimo de directores que debe tener una sociedad anónima que deba contar con un Comité de Directores, el 12,5% de las acciones representan la cifra que permitiría eventualmente elegir un director, por lo que acorde con esta nueva exigencia en sociedades en donde la propiedad accionaria de los minoritarios sea muy baja y esté muy diluida, no sería necesario contar con directores independientes.

¹¹ Esta información consta en un documento denominado “Chile Information paper in Corporate Governance”, enviado por la OCDE a la Comisión de Hacienda del Senado.



La ley modifica el concepto de independencia que hasta ahora existía, en el sentido que se elimina la noción de independencia respecto de la persona “elector” -por el solo hecho de recibir votos decisivos del controlador-, pasándose a un concepto de independencia de fondo, donde podrá ser independiente quien sea elegido incluso con los votos del controlador, en la medida que no le afecte alguna causal de inelegibilidad que tiene que ver básicamente con una independencia económica. De acuerdo a la nueva normativa no va a ser independiente aquel director que esté comprendido dentro de la enumeración taxativa que hace el nuevo artículo 50 bis. Dicho artículo establece una serie de circunstancias que impiden a una persona ser designada como director independiente, en la medida que esté comprendida dentro de alguno de los supuestos ahí señalados, que implican ciertos compromisos con la sociedad o el controlador. Se trata de factores cualitativos o materiales, muchos de ellos algo indeterminados y por ende potencialmente conflictivos en su interpretación, que no deben afectar al candidato durante los últimos dieciocho meses previos a la designación.

Estos requisitos fueron objeto de bastante discusión durante la tramitación legislativa, e independientemente de que se acotaron algunos de ellos, las situaciones que regula la ley siguen siendo excesivamente amplias. Lo mismo puede decirse del período de 18 meses por el que se afecta la independencia una vez que se verifica una de las causales que la ley señala.

Asimismo, las distintas hipótesis que se regulan, tienen una serie de conceptos imprecisos que agregan incertidumbre a la calificación de un determinado candidato para director independiente. Así en el número 1.) se habla de “cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, *de una naturaleza y monto relevante*” (...), en el número 3.) de “aportes, contribuciones o donaciones *relevantes*” (...), en el número 4.) de “entidades que han prestado servicios jurídicos o de consultoría, por *montos relevantes*, (...), en el número 5.) de relacionados a los “*principales* competidores, proveedores o clientes”. Si bien muchas de las exigencias son amplias e imprecisas, existe en el mismo artículo un criterio general que apunta a que los directores independientes no tengan vínculos con la sociedad que pueda privar a

una persona sensata de un grado razonable de autonomía, interferir con sus posibilidades de realizar un trabajo objetivo y efectivo, generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio. En ese sentido las referencias subjetivas recién señaladas que contiene el artículo 50 bis, deberán interpretarse bajo la mirada de la razonabilidad señalada.

Sobre este punto, vale tener presente que la excesiva rigidez en el establecimiento de las condiciones que determinan la independencia, tiene un costo alternativo que puede ser contraproducente si lo que se pretende es mejorar los gobiernos corporativos de las empresas, ya que al fijar requisitos muy difíciles de alcanzar, se corre el riesgo de dejar fuera a los profesionales más capaces. Ello se torna más relevante en un mercado pequeño como el chileno, donde las relaciones tanto comerciales como de parentesco entre los directores y ejecutivos de las principales empresas son comunes.

Respecto a la elección de los directores independientes, el nuevo artículo 50 bis establece que será elegido director independiente aquel candidato que habiendo postulado como tal, obtenga la más alta votación, dejando atrás el criterio de la ley N°19.705, que señalaba como independiente a aquel que, al sustraer de su votación los votos provenientes del controlador o de sus personas relacionadas, hubiese resultado igualmente electo. En ese sentido se pasa a un criterio donde lo relevante son los requisitos de fondo que aseguren la independencia del controlador, no importando la proveniencia de los votos de quien fue elegido como independiente, ni siquiera cuando los votos del controlador hayan sido decisivos. Es importante señalar que el texto original del proyecto de ley, no eliminaba el criterio de la independencia del elector, exigiendo tanto los requisitos de fondo que asegurarán la independencia como que la elección se consiguiera excluyendo los votos del controlador. Ello finalmente fue modificado en la Comisión de Hacienda del Senado, primando el criterio que mejor respeta el derecho a voto inherente a toda acción de una sociedad anónima y que incentiva la existencia de un escenario de acuerdo y no de confrontación dentro de la empresa.

La OCDE es clara al respecto, al señalar que lo esencial es contar con directores independientes que sean aptos para ejercer su mandato con independencia de juicio del resto

del Directorio. Independencia de juicio que en el caso de mercados como el chileno donde existe una alta concentración accionaria, se traduce en una independencia del controlador. Sin embargo, es necesario destacar que la recomendación de la OCDE, respecto a contar con directores independientes, no apunta a negar el derecho del controlador a nominar o elegir directores en proporción a sus derechos accionarios, sino que lo que se busca es equilibrar esos derechos con una protección suficiente de los minoritarios, a través de la existencia de directores independientes que tengan roles y responsabilidades específicas, por ejemplo en la resolución de conflictos de interés.

b) ¿Cuál es el rol de los directores independientes?

Los directores independientes están llamados a integrar el Comité de Directores. Dicho Comité deberá estar integrado por 3 miembros, la mayoría de los cuales deberá ser independiente. De haber solo un independiente, este nombrará a los demás integrantes del comité de entre los directores que no tengan tal calidad. En caso que hubiere más directores con derecho a integrar el comité, en la primera reunión de directorio después de la junta de accionistas que los eligió se determinará quiénes lo integrarán.

Este Comité de Directores o de “Auditoría” como también se le conoce, está inspirado en los comités que existen en legislaciones comparadas y que son ampliamente promovidos por la OCDE. Esta figura surge en mercados en donde las sociedades anónimas tienen una propiedad accionaria muy diseminada y en donde la ausencia de un controlador definido facilita que los ejecutivos y administradores gestionen la empresa más en beneficio propio que el de los accionistas. Ello motiva la creación de comités específicos, encargados de establecer mecanismos que actúen como contrapesos al poder de los ejecutivos y directores, mediante la supervisión constante sobre la administración. En el mercado chileno la situación es diferente debido a que existen, casi sin excepción, claros controladores de las sociedades que ejercen directamente ese rol fiscalizador respecto de la administración, por lo que los esfuerzos de fiscalización deben centrarse en evitar los abusos, no de los ejecutivos respecto de los accionistas, sino que

de los controladores respecto de los minoritarios.

Nuestra legislación, consciente de esa realidad, contempla diversas reglas en materias tales como transacciones con información privilegiada, operaciones con partes relacionadas, repartición de dividendos mínimos, entre otras, que buscan proteger a los minoritarios frente a eventuales abusos. El comité de directores que contempla el artículo 50 bis, no se limita a velar por los intereses de los minoritarios, sino que en la medida que cumpla correctamente su función beneficia a la sociedad y sus accionistas como un todo. Sin embargo, es necesario considerar también los costos -económicos y en gestión- que se pueden derivar para la misma sociedad del hecho de contar con una instancia de poder paralela al directorio, que dependiendo de las facultades que tenga, puede afectar contra una administración eficiente.

Precisamente las atribuciones del Comité de Directores, fueron un aspecto al que se le dio bastante importancia durante la tramitación legislativa, ya que por la vía de dotarlo de amplias facultades se podía terminar creando un órgano de administración paralelo al directorio. Si bien el proyecto del Ejecutivo entregaba una serie de facultades adicionales al comité, finalmente primó el criterio que concibe este órgano como una instancia esencialmente consultiva y revisora, por lo que la mayoría de las facultades adicionales que se pretendían agregar fueron rechazadas en el Congreso, manteniéndose en grandes términos las facultades vigentes hasta antes de la dictación de la ley N° 20.382¹².

Si bien los nuevos requisitos exigidos para ser elegido director independiente, elevan los estándares para asegurar que efectivamente exista independencia, hacen más difícil tanto encontrar candidatos elegibles, como personas dispuestas a asumir las responsabilidades derivadas de la función. A ello hay que sumarle ciertas trabas y exigencias que contempla la ley, como aquella que señala que los candidatos deben ser propuestos por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad o

¹² Entre algunas de las facultades que finalmente fueron rechazadas, en el texto del Mensaje presidencial destacan las siguientes:

“Proponer al directorio una política que contemple criterios y procesos de evaluación del desempeño del directorio.

Proponer al directorio que determinadas materias sean incluidas en la tabla de las sesiones del directorio, así como una política que defina criterios de forma y anticipación mínima para la entrega de la información relevante a los directores en forma previa a las sesiones.”



la exigencia al candidato que postula al cargo de presentar una declaración jurada acerca de su independencia y del compromiso de mantenerse independiente por todo el tiempo que ejerza el cargo de director. Al igual que bajo la LSA, los directores independientes responden solidariamente por los perjuicios que causen a los accionistas y a la sociedad.

2.8. Operaciones con partes relacionadas

En términos generales, las normas sobre operaciones con partes relacionadas buscan proteger a los accionistas de eventuales abusos de los ejecutivos, directores o del controlador, llevados a cabo mediante la celebración de actos o contratos a precios, términos o condiciones desfavorables para la sociedad -y favorables para estos o sus personas relacionadas-, en comparación a las condiciones que prevalezcan en el mercado al tiempo de la celebración del acto o contrato respectivo.

En esta materia lo que busca nuestra legislación es establecer mecanismos efectivos que aseguren contar con toda la información acerca de la operación respectiva, además de la autorización del directorio y la aprobación posterior de la junta de accionistas según los casos, para evitar de ese modo transferencias de riqueza desde la sociedad a terceros relacionados en desmedro de las utilidades sociales. Sin embargo, no hay que perder de vista que una regulación muy restrictiva en la materia puede afectar la flexibilidad para operar y provocar, en definitiva, mayores costos, que terminen afectando a los mismos accionistas. La normativa propuesta considera esto último e introduce ciertos elementos de flexibilidad que vale la pena señalar.

En lo que a esta materia se refiere y a los conflictos de interés que se busca evitar, se incorporaron importantes cambios. En primer lugar se divide la regulación, distinguiéndose claramente entre las S.A abiertas y las cerradas. Para ello, se creó un nuevo Título XVI en la LSA que regula dichas operaciones para las S.A. abiertas y se modificó el artículo 44 -disposición que en la LSA regulaba las operaciones con partes relacionadas-, que desde ahora se aplica solo a las

cerradas.

a) Sociedades anónimas cerradas

En lo que se refiere a las cerradas, la principal modificación se refiere a la introducción de un elemento de flexibilidad importante, al permitir que los estatutos autoricen la realización de operaciones en que los directores tengan interés sin sujeción a las condiciones que señala el artículo 44 de la LSA. Respecto de aquellas sociedades que no contemplen en los estatutos normas sobre el particular, se establece entre otras cosas lo siguiente:

- Se entrega un criterio general de operaciones de este tipo que deben cumplir con los estándares de la ley, acotándolo de manera expresa a aquellos actos o contratos que involucren *montos relevantes* en que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona.
- Se mantiene el criterio que exige que dichas operaciones sean conocidas y aprobadas previamente por el directorio y que se ajuste a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.
- Se dispone una alternativa a la aprobación previa del directorio, en caso que la operación sea aprobada o ratificada por la junta extraordinaria de accionistas con el quórum de 2/3 de los accionistas con derecho a voto.
- Se pasa de una presunción de derecho a una simplemente legal, respecto de las negociaciones, actos o contratos en que hay interés de un director (se mantienen idénticas las hipótesis), de modo que este podrá acreditar lo contrario.

b) Sociedades anónimas abiertas

Respecto de las S.A. abiertas, el nuevo Título XVI de la LSA establece una regulación mucho más detallada. En primer lugar, y a diferencia de lo que ocurre con las cerradas, el conflicto de interés que se trata de precaver no es solo respecto de los directores y la sociedad, sino que se extiende a otras entidades o personas respecto de las cuales siempre que contraten con la sociedad constituirán una operación con parte relacionada¹³. Dicha restricción se

¹³ El artículo 146 de la LSA señala:

extiende incluso por 18 meses, respecto de personas que, habiendo estado relacionadas con la sociedad, han dejado de estarlo.

En cualquiera de esos casos, la operación solo podrá llevarse a cabo en el evento que tenga por objeto contribuir al interés social, se ajuste en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al momento de su aprobación y cumpla con los requisitos y procedimientos de información y autorización que se establecen al efecto.

i.) El directivo que tenga interés o participe en negociaciones conducentes a la realización de una operación con partes relacionadas de la S.A., deberá informar inmediatamente de ello al directorio o a quien este designe como encargado. Quienes incumplan esta obligación serán solidariamente responsables de los perjuicios que la operación ocasionare a la sociedad y sus accionistas.

ii.) El directorio deberá aprobar la operación de forma previa a efectuarla y por la mayoría absoluta de sus miembros, con exclusión de involucrados, dejando constancia en acta de fundamentos y razones. Los acuerdos adoptados por el directorio para aprobar una operación con una parte relacionada serán dados a conocer en la próxima junta de accionistas, debiendo hacerse mención de los directores que la aprobaron.

iii.) En caso que la mayoría absoluta de directores esté inhabilitado para aprobar la operación por tener interés, solo podrá aprobarse por unanimidad de directores no

involucrados o, en su defecto, aprobada en junta extraordinaria de accionistas con el acuerdo de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto. En caso de convocarse a junta de accionistas, el directorio deberá designar un evaluador independiente que deberá informar respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y potencial impacto para la sociedad. El comité de directores o directores no involucrados podrán designar otro evaluador independiente en caso de no estar de acuerdo con la selección efectuada por el directorio y una vez recibido el informe por la sociedad, esta debe comunicarlo como hecho esencial.

iv.) Cuando los directores de la sociedad deban pronunciarse respecto de estas operaciones, deberán (a) explicitar la relación que tuvieron con la contraparte de la operación; (b) el interés que en ella tengan; (c) hacerse cargo de la conveniencia de la operación para el interés social; (d) de los reparos u objeciones que hubiese expresado el comité de directores; y (e) de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos.

v.) La infracción a las normas anteriores no afecta la validez de la operación. Sin embargo, otorga a la sociedad y a los accionistas el derecho a demandar, de la persona relacionada infractora: (a) el reembolso de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera reportado a la contraparte relacionada; y (b) una indemnización por los daños correspondientes. En este caso, corresponderá a la parte demandada probar que la operación se ajustó a las condiciones establecidas para contratar con partes relacionadas.

Por último, se establecen una serie de excepciones que permiten que operaciones con partes relacionadas que sean declaradas como habituales, de bajo monto o que se realizan con filiales en las que se controla al menos un 95% de la propiedad, sean realizadas con una simple aprobación del directorio, excluyéndose las del procedimiento general.

2.9. Otras modificaciones

- **RUT.** Inclusión del Rol Único Tributario o documento de identidad de los accionistas, tanto en la escritura de constitución de la Sociedad, como en el extracto de la escritura social. De ese modo, se uniforma en la ley el

“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, y

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.



criterio que el SII venía exigiendo desde hace un tiempo al momento de registrar la sociedad y de obtener el Rol Único Tributario de la misma.

- **Publicaciones Online.** Incorporación en la ley de la obligación de publicar en el sitio en Internet de las sociedades anónimas abiertas información de diversa naturaleza (en la medida que la sociedad disponga de un sitio web): estatutos sociales (artículo 7° LSA), políticas del directorio sobre adquisición y enajenación de valores por parte de ejecutivos principales (artículo 16 LMV), aviso de toma de control (artículo 54 LMV), aviso de disminución de capital (artículo 28 LSA), memoria, informe de los auditores externos y estados financieros auditados de las sociedades anónimas abiertas (artículo 54 LSA), copias íntegras de los documentos que fundamentan las diversas opciones sometidas a votación en una junta de accionistas (artículo 59 LSA), derecho a retiro (artículo 71 bis LSA), copia del acta de la última junta de accionistas (artículo 72 LSA), balances generales y estados de ganancias y pérdidas (artículo 76 LSA), informe de los evaluadores independientes respecto de operaciones con partes relacionadas (artículo 147 LSA), entre otros.
- **Accionistas ausentes.** A fin de dar una solución al problema que se genera con los denominados “accionistas ausentes”, se modificó el artículo 18 de la LSA. Los accionistas ausentes son aquellos que durante períodos largos de tiempo no concurren a las juntas de accionistas ni cobran los dividendos a que tienen derecho, pero que igualmente deben ser considerados para los efectos que establece la ley al señalar que sociedades deben inscribirse en el Registro de Valores o contar con directores independientes.

Producto de ello, actualmente algunas S.A. abiertas están forzadas a mantener ya sea su inscripción en el Registro de Valores o un Director Independiente y Comité de Directores, debido a que ya sea tienen más de 500 accionistas o un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentran en poder de accionistas que individualmente controlen al menos el 10% de tales acciones.

La ley N° 18.046 solo regulaba la situación de las acciones inscritas a nombre de personas fallecidas no reclamadas por sus herederos, pero nada decía respecto de aquellas acciones pertenecientes a personas vivas o que se ignora que han fallecido, que por distintos motivos han dejado de actuar como accionistas, renunciando tácitamente no solo a su derecho a voto, sino que también a sus derechos a percibir los dividendos. La solución que adoptó la ley consiste en que los titulares de acciones de una sociedad anónima que durante 10 años continuados no concurren a las juntas de accionistas ni cobren los dividendos a que tengan derecho, dejarán de ser considerados accionistas para los efectos señalados en la letra c) del artículo 5° de la LMV (obligación de inscripción cuando hay más de 500 accionistas) y el inciso primero del artículo 50 bis de la presente ley (director independiente y comité de directores). A fin de resguardar debidamente el derecho de dichos accionistas, se estableció que en cualquier tiempo que dichos titulares o sus sucesores concurren a una junta de accionistas o cobren dividendos, volverán a ser considerados accionistas con derecho a voto para los fines antes señalados.

III. Conclusiones

Como se señaló, parte importante del contenido de la ley N° 20.382 fue motivado por las exigencias que la OCDE hizo a fin de permitir el ingreso de Chile a ella como miembro permanente. Así, y aun cuando muchas de las exigencias de la OCDE en materia de gobierno corporativo, ya habían sido recogidas de una u otra forma en nuestra legislación antes de la citada ley, otras han sido incorporadas en esta reforma y suponen un paso adelante en la legislación nacional sobre la materia. De acuerdo con algunos diagnósticos sobre nuestra legislación tomados en cuenta a la hora de elaborar el proyecto de ley¹⁴, las principales deficiencias detectadas en nuestro mercado dicen relación

¹⁴ Mckinsey & Company e Icare, “Potenciando el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile”. Junio 2007. Recuperado el 18 de enero de 2001 desde http://www.icare.cl/eventos_anteriores_2007/Gob_Corporativo_Baja.pdf (Junio 2008).

con el rol de directorio dentro de la empresa, con la participación y derechos de los accionistas y la divulgación de información al mercado. Estas falencias son abordadas por la nueva ley en materias tan diversas como es el fortalecimiento de la definición de los directores independientes, el establecimiento de nuevas responsabilidades para el comité de directores, el mejoramiento de la regulación relativa a transacciones entre partes relacionadas y el establecimiento de requisitos estrictos para los auditores externos consistentes con los estándares internacionales. O a través de normas que perfeccionan los procedimientos de OPA, que aumentan las materias a ser aprobadas por dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto, que establecen el derecho del controlador a comprar forzosamente las acciones de los minoritarios, que permiten el ejercicio del derecho a voto a distancia, o que, entre muchas otras, regulan el funcionamiento del directorio y la publicación de información de interés social en Internet. Todas las modificaciones hechas a la LSA y a la LMV son consistentes con las recomendaciones hechas por la OCDE y suponen avances concretos que permiten sostener que con la Ley N° 20.382 se ha mejorado el estándar de los gobiernos corporativos en Chile. Sin embargo, al mismo tiempo queda la impresión de que se dio un paso atrás al incorporar ciertas regulaciones excesivas en materia de directores independientes, en el establecimiento de presunciones demasiado extensivas, en el poco espacio que se le da a la autorregulación y en definitiva, en el enfoque de confrontación entre los accionistas mayoritarios y minoritarios que se identificaba en varias disposiciones del proyecto de ley y que permanecieron en la ley que finalmente se promulgó.

El proyecto de ley sufrió importantes modificaciones durante su discusión legislativa. El mayor número de indicaciones se presentaron durante la tramitación en la Comisión de Hacienda del Senado y tuvieron como resultado la corrección de una serie de restricciones que suponían ciertas transferencias de poder entre accionistas y la eliminación de algunas disposiciones que regulaban innecesariamente algunos aspectos ya regulados por la legislación existente. La oportuna implementación de las nuevas exigencias por las empresas y la forma en que estas pueden impactar en el mercado, dependerá en gran parte del rol que cumpla la

SVS fiscalizando e interpretando la nueva legislación¹⁵, así como del grado de convencimiento que cause en los destinatarios de la ley los beneficios de contar con estándares de gobiernos corporativos exigentes, propios de mercados mucho más desarrollados que el nuestro¹⁶.

Es importante establecer reglas que promuevan la transparencia y responsabilidades claras, que faciliten el ejercicio de los derechos de los accionistas, que garanticen un trato equitativo a todos los accionistas, entre muchas otras. Sin embargo, es importante que en ese proceso, se conjuguen dichas garantías y las exigencias de los organismos internacionales, con la existencia de una carga regulatoria que no desincentive el crecimiento de un mercado de valores todavía en crecimiento como es el chileno.

La institucionalidad que rige el mercado de capitales chileno, a pesar de haber sido objeto de sucesivas reformas en la última década, no ha logrado uno de los objetivos centrales que se han perseguido y que apuntan a incentivar masivamente la apertura de sociedades a la Bolsa y de ampliar el porcentaje de capital de cada una de ellas que está en poder de los accionistas minoritarios. Aún es temprano para analizar si la ley N° 20.382 contribuirá a esos objetivos.

¹⁵ Lamentablemente, en una interpretación que se aleja del espíritu de la ley, la SVS estableció en su circular N° 1.956 del 22 de diciembre de 2009, que todas las sociedades que al 1° de enero de 2010 se encontraban en algunos de los supuestos del artículo 50 bis, deberán, en la junta ordinaria de accionistas del primer trimestre del 2010, designar directores independientes que cumplieran con los requisitos de la Ley N° 20.382. Una interpretación concordante con el espíritu de la ley supondría que la obligación de contar con un director independiente que cumpla con los requisitos de la nueva norma, se gatillaría en la fecha en que corresponda renovar el directorio, de acuerdo a las disposiciones estatutarias, o en su defecto, cada tres años según dispone el artículo 27 de la LSA. Sin embargo, de acuerdo con la interpretación de la norma, durante el primer trimestre de 2010, 39 de las 40 sociedades del IPSA se verán forzadas a designar al menos un director independiente y por ende renovar completamente sus directorios. La interpretación de la SVS hará cesar de forma anticipada a prácticamente todos los directorios de las principales empresas de nuestro país, lo que en varios casos generará roces y disputas que en ningún caso beneficiarán a los principales interesados en que existan buenas prácticas de gobiernos corporativos. (Disponible en http://www.svs.cl/normativa/cir_1956_2009.pdf y en http://diario.elmercurio.com/2009/12/11/economia_y_negocios/economia_y_negocios/noticias/1E101C5B-4285-4A65-9CDA-54DBBFAC41E2.htm)

¹⁶ El año 2008 el PIB per cápita en Chile alcanzó los US\$ 10.116 dólares, mientras que el promedio OCDE para el mismo año alcanzó los US\$ 40.621.



IV. Referencias Bibliográficas

- Mckinsey & Company e Icare, “Potenciando el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile”. Junio 2007. Recuperado el 18 de enero de 2001 desde http://www.icare.cl/eventos_antteriores_2007/Gob_Corporativo_Baja.pdf (Junio 2008).
- Lefort, Fernando. “Gobierno Corporativo: ¿Qué es? Y ¿Cómo andamos por casa?”. Instituto de Economía Pontificia Universidad Católica de Chile. Cuadernos de Economía, Latin American Journal of Economics. Año 40, Agosto 2003, N°120.
- López Herrera, F. y Ríos Szalay, J. Resumen de los principios de la OCDE para el gobierno corporativo, traducción al español. Recuperado el 5 de enero de 2009 en <http://www.ejournal.unam.mx/rca/216/RCA21608.pdf>
- Maldonado, Fernanda, y Wilkins, James. “Gobiernos Corporativos de Empresas Privadas: Los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); la Satisfacción Regulatoria Nacional y Breve referencia a las Principales Reformas en América Latina; Informe elaborado para Asesoría Parlamentaria, Biblioteca Congreso Nacional, julio 2008.
- “Chile Information paper in Corporate Governance”, documento enviado por la OCDE a la Comisión de Hacienda del Senado.
- El Mercurio, (2009, 12 de diciembre) Recuperado el 13 de diciembre de 2009 en http://diario.elmercurio.com/2009/12/11/economia_y_negocios/economia_y_negocios/noticias/1E101C5B-4285-4A65-9CDA-54DBBFAC41E2.htm).
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, “Principios de Buen Gobierno Corporativo”, 2004. Recuperado el 21 de diciembre de 2009 en <http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>
- Circular N°1956 de la Superintendencia de Valores y Seguros de fecha 22 de diciembre de 2009. Disponible en http://www.svs.cl/normativa/cir_1956_2009.pdf
- Mensaje presidencial n° 563-355, de S.E. la Presidenta de la República con el que inicia un proyecto de ley que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, Boletín N°5301-05, Recuperado el 5 de enero de 2010 en <http://sil.congreso.cl/pags/index.html>.
- Centro para la estabilidad financiera, Nota de Política N°5, El Gobierno Corporativo en Argentina” Recuperado el 20 de diciembre de 2009 en <http://www.oecd.org/dataoecd/20/30/35657668.pdf>
- Ley N° 20.382, introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas.
- Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores.
- Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.
- Informes Comisión de Hacienda Cámara de Diputados y Senado, Boletín 5301-05, recuperado el 18 de diciembre de 2009 en <http://sil.senado.cl/pags/index.html>