

UNIVERSIDAD AUSTRAL DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE DERECHO



ANÁLISIS SOBRE EFICACIA DE LA LEY 20.382 EN RELACIÓN A LOS MECANISMOS DE
PROTECCION DE ACCIONISTAS MINORITARIOS DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA

CAMILA ANDREA GONZÁLEZ NIETO

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADO EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

PROFESOR PATROCINANTE: CARLOS CARNEVALI DICKINSON

VALDIVIA - CHILE

2012

Valdivia, 09 de abril de 2013

Sr.

Felipe Paredes P.

Profesor Responsable

Seminario de Investigación Jurídica II

Presente

Estimado Profesor:

En cumplimiento de lo dispuesto por el Reglamento correspondiente, hago llegar a Ud. la evaluación de la Memoria de Prueba de doña CAMILA ANDREA GONZALEZ NIETO titulada “Análisis sobre eficacia de la Ley 20.382 en relación a los mecanismos de protección de accionistas minoritarios de una sociedad anónima”.

Para un mejor entendimiento de la evaluación de dicha Memoria de Prueba, ordenaremos este informe dividiéndolo en el análisis de los tres capítulos en los que se divide el presente trabajo, y luego nos referiremos a las conclusiones y la bibliografía.

En el primer capítulo, denominado “La sociedad anónima y sus mecanismos de protección para accionistas minoritarios”, la estudiante efectúa una aproximación a los conceptos que utilizará para el desarrollo de su trabajo. En este mismo capítulo, efectúa una breve revisión de los mecanismos de protección de los accionistas existentes en la Ley 18.046 sobre sociedades anónimas. Se trata de un capítulo bien logrado, pues no resulta sencillo explicar en pocas palabras materias que tienen cierta complejidad y especialmente poder demostrar por qué los mecanismos que señala son mecanismos de protección de los accionistas minoritarios.

El segundo capítulo, titulado “Análisis de la Ley 20.382 de perfeccionamiento a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas”, comienza analizando, brevemente, el origen y objetivos de esta normativa, las principales modificaciones que introdujo esta ley a la regulación de las sociedades anónimas y, especialmente, qué modificaciones tendieron a fortalecer la protección de los accionistas minoritarios.

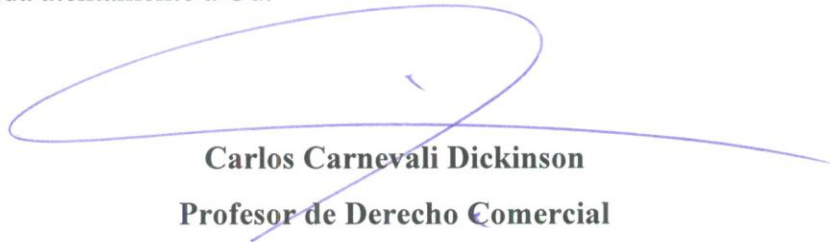
El tercer capítulo, denominado “Efectividad de los mecanismos de protección de la Ley 20.382”, se refiere a los problemas que no resuelve la ley y propone nuevas soluciones para implementar eficazmente mecanismos de protección de los accionistas minoritarios. Este capítulo resulta muy interesante, no sólo porque la estudiante es capaz de efectuar un análisis crítico de una legislación que se planteó como una solución para los accionistas minoritarios, y que sin duda resulta insuficiente de acuerdo al análisis de la tesista, sino además porque es capaz de proponer soluciones que no requieren de modificaciones legislativas para su implementación.

La Memoria de Prueba termina con las “Conclusiones”, que resultan coherentes con los capítulos anteriores revisados.

Por último, la bibliografía utilizada es bastante completa, al menos en lo que se refiere a la doctrina nacional, destacando además la amplia utilización de fuentes electrónicas, las que resultan fundamentales para trabajos sobre estos tópicos.

En virtud de lo anterior, me es grato informar a Ud. que la evaluación de la Memoria de Prueba ya individualizada es de un seis coma tres (6,3). Por tal motivo, se autoriza para empaste.

Saluda atentamente a Ud.



Carlos Carnevali Dickinson
Profesor de Derecho Comercial

ÍNDICE

RESUMEN	3
INTRODUCCIÓN	4
CAPÍTULO I: La sociedad anónima y sus mecanismos de protección para accionistas minoritarios	5
1.1 Aproximaciones conceptuales	5
1.2 Regulación de los accionistas minoritarios, accionistas mayoritarios y órganos de la administración y gestión de la sociedad anónima	9
1.3 Mecanismos de protección que previó la ley 18.046 para los accionistas minoritarios de una sociedad anónima	11
1.3.1 Derechos individuales de los accionistas	12
1.3.2 Junta de accionistas.....	13
1.3.3 Directorio.....	13
1.3.4 Auditores externos e inspectores de cuentas.....	15
CAPÍTULO II: Análisis de la Ley 20.382 de perfeccionamiento a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas	16
2.1 Ingreso de Chile a la OCDE en relación al Gobierno Corporativo de la empresa	16
2.1.1 OCDE.....	16
2.1.1.1 Concepto, fundamento y objetivos.....	16
2.1.1.2 Diagnóstico sobre Chile	17
2.1.2 Gobierno Corporativo.....	18
2.1.2.1 Principios para el gobierno de las sociedades	19
a) Los derechos de los accionistas.....	19
b) Tratamiento equitativo de los accionistas.....	19
c) La función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades	20
d) Comunicación y transparencia informativa	20
e) La responsabilidad del Consejo.....	21
2.1.2.2 Vinculación de los principios con los objetivos de la ley 20.382	21
2.2 Relevancia de la inclusión de la Ley 20.382 a la normativa que regula la sociedad anónima ..	21
2.3 Principales modificaciones que introdujo la Ley 20.382 a la normativa vigente	22
2.3.1 Divulgación de información al mercado.....	22
2.3.2 Uso de información privilegiada.....	23
2.3.3 Directores Independientes.....	24
2.3.4 Comité de Directores	25
2.3.5 Operaciones con partes relacionadas y conflictos de interés.....	26
2.3.6 Funcionamiento de la Junta de Accionistas.....	27
2.3.7 Auditoría Externa	28
2.3.8 Perfeccionamiento a la OPAS	29
2.4 Especial referencia a los mecanismos de protección para accionistas minoritarios que introdujo la Ley 20.382	30
2.4.1 Director Independiente	31
2.4.2 Comité de directores.....	33
2.4.3 Manejo y divulgación de información	34
CAPÍTULO III: Efectividad de los mecanismos de protección de la Ley 20.382	37
3.1 Problemas que escapan a los mecanismos de protección actuales	37
3.1.1 Regulación deficiente del Director independiente y del Comité de directores.....	37
3.2 Posibles soluciones para evitar abusos a los accionistas minoritarios	40
3.2.1 Pactos de accionistas.....	41
3.2.2 Derecho a Retiro	42
3.2.3 Código de Buenas Prácticas.....	43
CONCLUSIONES	46
BIBLIOGRAFÍA	48

RESUMEN

El siguiente trabajo analiza los mecanismos de protección para accionistas minoritarios existentes en la normativa societaria anterior a la dictación de la Ley 20.382 de perfeccionamiento al Gobierno Corporativo de las empresas. Luego, se analizan las principales modificaciones que introdujo esta ley, para, finalmente, determinar si los mecanismos de protección para accionistas minoritarios que se introdujeron o perfeccionaron a la normativa societaria, como la figura del Director Independiente o el Comité de Directores, han sido eficientes o no.

Palabras claves: Ley 20.382 – Gobierno Corporativo – Accionistas Minoritarios – Director Independiente.

ABSTRACT

The following thesis analyzed the protection mechanisms for the existing minority of shareholders in the company regulations previous to the enactment of the Law N° 20.282 that addresses the improving of the Corporate Governance of companies. After that, we analyzed the main changes that this law introduced, to finally determine if the protection mechanisms for the minority shareholders that were introduced or perfected for the company regulation, as the independent Director figure or committee of directors, have been efficient or not.

Key words: Law N° 20.282 – Corporate Governance – Minority shareholders – Independent Director

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo trata sobre los mecanismos de protección para los derechos e intereses de los accionistas minoritarios de una sociedad anónima. La importancia y relevancia de estudiar este tema se suscita a propósito de la dictación de la Ley 20.382 de perfeccionamiento a la normativa que regula el gobierno corporativo de la empresa, puesto que dicha ley vino a modificar la legislación societaria vigente, en diversas áreas que conciernen al gobierno corporativo de las sociedades.

Es menester analizar críticamente las modificaciones que introdujo la ley 20.382 a la orgánica de la sociedad anónima, a dos años ya desde su entrada en vigencia, para luego determinar si dichas modificaciones han sido realmente eficaces y adecuadas para el objetivo por el cual fueron creadas. De ser positiva la respuesta a esta interrogante, significa que nuestro país ha avanzado en lo que respecta a gobierno corporativo, siguiendo las tendencias comparadas en este tema, y por consiguiente, el mercado chileno se vislumbra como un mercado sano, transparente, confiable y estable. De ser negativa la respuesta, se entiende que el marco regulatorio actual de la sociedad anónima es insuficiente para los requerimientos de un buen gobierno corporativo y, específicamente, es incapaz de solucionar los problemas de abusos que sufren los accionistas minoritarios.

Entendido el problema que se abordará y la relevancia de éste, presento la forma en que se desarrollará el trabajo.

En el primer capítulo, se establecerán los conceptos básicos que se deben manejar para entender el tema, a través de aproximaciones conceptuales de los mismos. Luego, se analizará la regulación de los accionistas minoritarios, mayoritarios y órganos de la administración y gestión de la sociedad anónima para, posteriormente, determinar cuales eran los mecanismos de protección para accionistas minoritarios que existían antes de la dictación de la ley 20.382.

En el segundo capítulo se analizará la ley 20.382, partiendo por el contexto en el cual fue creada: el ingreso de Chile a la OCDE. Se presentan las exigencias de éste órgano en cuanto a gobierno corporativo, a través de los principios de gobierno de las sociedades. Seguidamente, se determinará la importancia de la dictación de la Ley en análisis. Luego, se examinarán las principales modificaciones que ésta introdujo, y realizar una especial referencia respecto a los mecanismos de protección para accionistas minoritarios que se introdujeron, llámese: director independiente, comité de directores, y las referidas a manejo y divulgación de información.

En el tercer y último capítulo, se analizará la efectividad de los mecanismos de protección de la Ley 20.382; se estudiarán los problemas que escapan a dichos mecanismos, respecto al director independiente y al comité de directores. Para, posteriormente, proponer algunas soluciones más eficientes para evitar los abusos a los accionistas minoritarios.

Finalmente, se presentarán las conclusiones que se pudieron extraer del trabajo desarrollado, en cuanto a la eficacia de los mecanismos de protección de la Ley 20.382.

CAPÍTULO I: La sociedad anónima y sus mecanismos de protección para accionistas minoritarios.

1.1 Aproximaciones conceptuales.

La estructura de una sociedad anónima contempla accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios dependiendo de la cantidad de participación en acciones que tengan en ésta y la calidad de las acciones, preferentes u ordinarias, y los derechos que éstas revisten.

De esta distinción entre accionistas se genera en la práctica una situación de desigualdad entre ellos, puesto que como su nombre lo dice, los accionistas mayoritarios tienen “mayor” poder dentro de la sociedad que el que tiene un accionista minoritario o un conjunto de estos.

Esta situación de hecho evidenció que la regulación que contemplaba la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas (en adelante LSA) era insuficiente para garantizar el principio de igualdad entre accionistas, ya que con la regulación existente los accionistas mayoritarios abusaban de su posición e información para su beneficio propio, en desmedro de los intereses de los accionistas minoritarios y del interés social de la sociedad anónima.

En este contexto se encontraba la sociedad anónima al año 2009, momento en que se promulga la Ley 20.382 para perfeccionar la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas y así solucionar los problemas que estaban teniendo las sociedades anónimas. La Ley 20.382 se crea y dicta en el marco de la incorporación de Chile a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), organización que requiere, entre otras exigencias, garantía por parte de Chile de que se mejorarán las prácticas de los gobiernos corporativos societarios para mayor transparencia y confianza del mercado frente a las sociedades anónimas chilenas y para optimizar la eficacia de las mismas. Por lo tanto, es objeto de este trabajo determinar si las modificaciones que introdujo dicha ley han sido eficaces, especialmente a lo referido a la protección de accionistas minoritarios.

Antes de desarrollar el tema de los accionistas minoritarios en la sociedad anónima y la situación desventajosa en la que se encuentran frente a ésta y los accionistas mayoritarios, y la forma que prevé la legislación para solucionar este problema, es necesario desarrollar ciertas nociones básicas para asegurar la comprensión futura de este trabajo.

Partiré desarrollando conceptos envueltos en la problemática que abarcaré y el contexto temporal en que éste se inserta.

Así la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas en su artículo 1° define a la sociedad anónima como “una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables solo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables”. Las principales características de la sociedad anónima es que su capital se divide en acciones las cuales se pueden transar en el mercado, siempre tiene una fiscalización, al menos interna, la sociedad anónima abierta está sujeta a una

fiscalización interna más estricta, además está sometida a la fiscalización externa de la Superintendencia de Valores y Seguros y en la actualidad es la forma jurídica en la cual se estructuran y realizan los negocios de mayor trascendencia e importancia a nivel local como mundial¹.

Además de las características antes señaladas existe un elemento esencial que caracteriza a la sociedad anónima; el interés social. Si bien la legislación no ha entregado un concepto claro de lo que debe entenderse por interés social, la doctrina comparada ha entregado varios conceptos y corrientes de lo que debe entenderse por este elemento de la sociedad². La legislación nacional se ha inclinado por la doctrina contractualista del interés social, entendiendo éste como “el común a todos los accionistas y que consiste en obtener beneficios de carácter económico por la realización de las operaciones del giro social, destinado a ser repartidos, a prorrata entre los accionistas”³. Por lo tanto, no existe un interés independiente, distinto y superior al de los accionistas de la sociedad, “el interés social no es un interés de los socios, porque el interés de los socios no es un interés extrasocial, sino que consiste en lograr, a través de la sociedad, las ventajas que no podrían lograr individualmente, es decir, el fin común”⁴.

Respecto a lo referido a los accionistas, podemos encontrar, por un lado, accionistas minoritarios que son aquellos que tienen una menor participación social, tanto en la administración como en el porcentaje de su haber social, además “cuando hablamos de minoría, debe tenerse presente que, en un sentido amplio, la expresión designa no solo al grupo de accionistas que posee menos de la mitad de los derechos políticos de una compañía, sino que también al conjunto de socios que tenga una menor participación frente a otro grupo que goza de una influencia significativa en las decisiones sociales o incluso al porcentaje de accionistas que aun ostentando una mayoría del capital social se haya de tal modo disperso que carece de capacidad suficiente para hacer frente a otro grupo de socios con menor participación societaria, pero que cuenta con los grados de organización necesarios para imponer sus acuerdos”⁵. Es por esto que en toda sociedad se da el fenómeno natural de la existencia de accionistas minoritarios y de accionistas mayoritarios. Así el artículo 4 bis de la ley N° 19.045 de mercado de valores (en adelante LMV) define accionistas minoritarios

¹ Cfr. Puelma, A., *Sociedades*, Tomo II, Sociedad Anónima, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2001, p. 463.

² *Vid.*, *Ibid.*, p. 616. Respecto a las corrientes sobre el contenido del interés social está la Doctrina transpersonalista o amplia, desarrollada en Alemania, que entiende que el deber de los administradores de dirigir los negocios sociales debe tener en cuenta los intereses de la empresa, de sus dependientes y los intereses de la nación. Luego la doctrina que vincula el interés social con el interés de la empresa, desarrollada en Francia y Holanda, incluye dentro del interés social a aquel de los trabajadores, dirigentes y de la empresa misma. La doctrina que vincula el interés social con el del público inversor, los acreedores y los accionistas no participantes, desarrollada en Norteamérica, establece que todos los directores deben velar, no solamente por el interés de los socios, de la sociedad y de la empresa, sino también respecto de inversionistas futuros, de los empleados y los consumidores. Esta doctrina es mucho más amplia y establece la responsabilidad ético-moral de los administradores en el ejercicio del cargo. La doctrina contractualista mayoritariamente desarrollada en Francia y con adeptos en Alemania establece que el interés social es aquel común a todos los socios, que se relaciona con el objeto y fin de la sociedad de dedicarse a determinadas actividades lucrativas.

³ *Ibid.*, p. 617.

⁴ Sandoval, R., *Derecho Comercial Sociedades de personas y de capital*, Séptima edición Tomo I Vol. 2, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2007, p. 138.

⁵ Alcalde, E., *La sociedad anónima*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2007, p.66.

con otras con las que tenga acuerdo de actuación conjunta, posea menos del 10% de las acciones con derecho a voto de una sociedad, siempre que dicho porcentaje no le permita designar un director.” La definición legal toma en consideración un criterio objetivo; poseer menos del 10% de acciones con derecho a voto en la sociedad.

Por otro lado, están los accionistas mayoritarios. La Real Academia Española (RAE) define mayoritario como “Perteneiente o relativo a la mayoría o que constituye mayoría.” Carey Bustamante entiende por accionistas mayoritarios a “aquellos que ejercen el control de la compañía o influyen en su dirección”⁶. Por esto, serán accionistas mayoritarios quienes ostentan una mayor cantidad de acciones de una sociedad, poseen acciones preferentes, o se encuentran en la posición de controlar las decisiones y la dirección de la sociedad. Junto con lo anterior, se encuentran en la posición de ejercer el principio mayoritario⁷ dentro de la sociedad.

Referente a los órganos de la administración de la sociedad anónima definiré el concepto de directorio, sin perjuicio de abordar el tema de la administración en profundidad en el capítulo siguiente. “El directorio es un órgano colegiado, necesario y permanente, cuyos miembros, accionistas o no, se designan periódicamente por la junta de accionistas y cuya función es realizar todos los actos de administración ordinaria y extraordinaria, representando a la sociedad ante terceros y asumiendo responsabilidad solidaria por las infracciones a los deberes que le imponen la ley, el reglamento y los estatutos”⁸.

Además, existe el gerente, quien administra inmediata o directamente la sociedad anónima. El o los gerentes son designados por el directorio, el que le fija sus atribuciones y deberes y los reemplaza a su arbitrio. También le corresponde la representación judicial de la sociedad. Así lo establece el art. 49 de la LSA. Puga Vial entiende que “a diferencia de la junta y del directorio, el gerente no es un órgano de la sociedad, es un mandatario, una persona que no constituye una abstracción, sino una realidad física”⁹.

El órgano deliberante emblemático en la estructura de la sociedad anónima es la junta de accionistas “en las cuales los socios se reúnen para deliberar y decidir sobre las materias que son de su competencia.”¹⁰ También se ha entendido que la junta de accionistas es “el órgano máximo de la sociedad, que se pronuncia tanto sobre la vida normal de la sociedad y sus resultados anuales, como sobre aspectos tan importantes como la modificación de estatutos, la disolución de la sociedad, etc.”¹¹.

El último concepto a definir es el de gobierno corporativo, concepto contemporáneo al cual nuestra legislación nacional se ha tenido que adaptar y renovar. Prada establece que “el

⁶ Carey, G., *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores*, Editorial Universitaria, Primera edición, Santiago, 1992, p. 75.

⁷ A mayor abundamiento del principio mayoritario y las formas de prevenir y reprimir un ejercicio abusivo del mismo ver: Alcalde, E., “Algunas consideraciones en torno al abuso de la mayoría accionaria y su protección” en *Revista Actualidad Jurídica*, N° 16, Julio 2007, p. 119 y ss.

⁸ Sandoval, R., *Ob. Cit.*, p. 143.

⁹ Puga, J., *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2011, p.521.

¹⁰ Sandoval, R., *Ob. Cit.*, p. 167.

¹¹ Morand, L., *Sociedades*, Cuarta edición actualizada, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2008, p. 117.

gobierno corporativo debe ser entendido como un conjunto de políticas, principios y medidas encaminadas a fortalecer los órganos de dirección, administración y supervisión de una compañía.”¹² Por otro lado, Pfeffer entiende que el gobierno corporativo “es aquel conjunto de mecanismos que aseguran a los proveedores de recursos financieros un justo retorno de su inversión. Lo conforman el conjunto de normas que deben guiar el comportamiento de los accionistas controladores, directores y administradores de las compañías a fin de maximizar el valor de esta, y que definen las obligaciones y responsabilidades de estos con los inversionistas externos.”¹³ También se ha dicho que “el sistema de gobierno de una empresa hace referencia al sistema complejo del marco institucional y de relaciones a través del cual las empresas son dirigidas y controladas.”¹⁴

En el mensaje del ejecutivo de la Ley 20.382 se define el gobierno corporativo según el Centro de Gobierno para la Empresa entendiendo por tal: “el conjunto de instancias y prácticas institucionales, en el proceso de toma de decisiones de la empresa, que contribuyen a la creación sostenible de valor en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial, alineando incentivos y promoviendo el respeto a los derechos de los accionistas y grupos de interés que participan directa o indirectamente en la empresa”. Además, se ha dicho que “la transparencia es un elemento esencial del buen gobierno de las sociedades anónimas y un requisito para el buen funcionamiento del mercado de capitales.”¹⁵

Asimismo, también se ha puesto de relieve la importancia de la existencia de un buen gobierno corporativo, ya que “es conveniente impulsar las prácticas de autorregulación en el mercado y las empresas chilenas. La autorregulación consiste en dejar que la responsabilidad de regular algunos aspectos del funcionamiento de las empresas y del mercado de capitales recaiga en las manos de quienes mejor conocen su funcionamiento, sus necesidades, fortalezas y debilidades. Por supuesto, la autorregulación debe estar adecuadamente contrapesada por un buen marco regulatorio y una efectiva capacidad de supervisión.”¹⁶ La regulación del gobierno corporativo abarca varios tópicos de suma relevancia, tales como: la organización, la eficiencia, la independencia, el control y la transparencia en el ejercicio del poder en las sociedades anónimas a través de los consejos de administración.

¹² Prada, E., “Nuevas prácticas de gobierno corporativo encaminadas a proteger a los inversionistas de los fondos de capital privado” en *Revista del Derecho de la Empresa*, N° 20, Editorial Legis, Santiago (octubre – diciembre 2009), p. 133.

¹³ Pfeffer, F., “Nuevas normas sobre gobierno corporativo y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas” en *Revista Chilena de Derecho*, vol. 27 N° 3 (2000), p. 486.

¹⁴ AAVV., “Mecanismos externos de control de la empresa: el papel de los bancos y el mercado de control en entornos de baja protección del inversor” en *Ekonomiaz* N° 50, segundo cuatrimestral (2002) p. 56.

¹⁵ Lefort, F., “Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile” en *Temas de la agenda pública Pontificia Universidad Católica de Chile*, año 3, N° 23 (diciembre 2008), p. 8.

¹⁶ *Ibid.*, p. 7.

1.2 Regulación de los accionistas minoritarios, accionistas mayoritarios y órganos de la administración y gestión de la sociedad anónima.

A continuación haré referencia a la regulación que prevé la legislación societaria a los accionistas, los órganos de gestión y administración previa a la dictación de la reforma que introdujo la ley 20.382.

En primer lugar, la regulación de los accionistas no tiene un desarrollo lato a diferencia de las acciones o capital social, la razón de esto radica en que en la sociedad anónima, al ser una sociedad de capital, se torna irrelevante la persona del socio, aquí es importante el capital social.

Esta la característica que diferencia a las sociedades de capital de las sociedades de personas, por lo tanto, en la LSA encontramos una regulación extensa del capital social, que se traduce en acciones y los derechos y deberes de los accionistas, la mayoría de los cuales tiene directa relación con sus acciones y no con su persona. Así debemos entender la acción como “el título autónomo esencialmente cedible que vincula a una persona con una fracción alícuota en la propiedad de una sociedad anónima y que le confiere el derecho de percibir dividendos, retirarse de la sociedad, participar de la devoluciones de capital de la misma y, generalmente, el derecho de participar en las deliberaciones y acuerdos de los asuntos que son materia de juntas generales de accionistas.”¹⁷

La distinción entre accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios mas que una distinción legal es una distinción fáctica, consiste en una diferenciación que se da en torno a las acciones: si existen suscripciones preferentes, derecho a voto, etc. Por lo tanto, será accionista mayoritario quien posea mayor cantidad de acciones, tengan mejores derechos o preferencias, o el accionista que se encuentra en una mejor posición respecto a los demás, que tenga la capacidad de controlar la sociedad a través de la administración, gestión o toma de decisiones.

Si bien el art. 11 de la LSA establece el principio de igualdad de acción, en que el capital social se divide en acciones de igual valor y si éste capital se divide en series, las acciones pertenecientes a la serie deben tener igual valor, dicha igualdad es sólo parcial, ya que “la igualdad radica en la acción y no en el accionista, porque es lógico que el accionista que tenga mil acciones tendrá mas poder que el que tenga una acción.”¹⁸

Como señalé en el apartado anterior, el art. 4 bis de la LMV define quienes son accionistas minoritarios a partir de un criterio objetivo: poseer menos del 10% de las acciones con derecho a voto, con lo cual no pueda elegir a un director. Como se puede apreciar el concepto también está elaborado a partir de las acciones: la cantidad que el accionista posea.

Respecto a los accionistas mayoritarios se establecen limitaciones a sus actuaciones para evitar un abuso de la mayoría y del principio mayoritario.

¹⁷ Puga, J., *Ob. Cit.*, p. 147.

¹⁸ Sandoval, R., *Ob. Cit.*, p. 124.

En segundo lugar, la regulación de la administración de la sociedad anónima recae en el directorio y en el gerente, conceptos que ya señalé en el primer apartado pero queda por analizar su funcionamiento.

El art. 1 de la LSA al definir el concepto de sociedad anónima determina que su administración está entregada al directorio, el cual es esencialmente revocable, en el mismo sentido, el art. 31 de la LSA establece que la administración de la sociedad anónima la ejerce el directorio, el cual es elegido por la junta de accionistas. Éste está constituido por una cantidad invariable de directores y su renovación debe ser total, al final de un periodo de máximo 3 años y pueden ser reelegidos indefinidamente. Si nada dicen los estatutos se entenderá que el directorio se renueva cada año.

El art. 35 de la LSA establece las inhabilidades que afectan a los directores, dichas causales atienden a las características personales de los directores, en cambio, en el art. 36 se señalan causales de inhabilidades específicas para los casos de sociedades anónimas abiertas o filiales, estas causales apuntan a cargos que puede desempeñar la persona del director inhábil.

El art. 42 de la LSA establece conductas prohibitivas para los directores, aquellas conductas constitutivas de delitos civiles, falta de probidad en el desempeño de sus funciones, actos ilegales o contra los estatutos. Como contrapartida a esto, los directores son responsables hasta la culpa leve y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables.

El segundo órgano de administración y gestión es el gerente; previsto en el art 49 de la LSA, como aquel a quien le corresponde la representación judicial de la sociedad, se le notificará de las demandas que se dirijan contra la sociedad, podrá ser uno o más, será designado y sustituido al arbitrio del directorio, el cual podrá determinar sus atribuciones y deberes. Si se designa más de un gerente, uno será gerente general y los otros serán gerentes o subgerentes y el mismo directorio determinará sus atribuciones específicas.

Al gerente se le hacen aplicables las normas del directorio en cuanto a responsabilidad, presunciones de culpabilidad, inhabilidades, prohibiciones, aceptación del cargo, reserva de información y obligación de informar a los accionistas y al público. Además, tiene derecho a voz en las sesiones de directorio y podrá ser secretario si no se ha designado a otro.

El tercer órgano a analizar es la junta de accionistas; órgano emblemático de fiscalización de la administración y de adopción de decisiones trascendentales para la vida de la sociedad. De la definición de ésta se puede desprender que existen dos tipos de juntas: ordinarias y extraordinarias, según sea la periodicidad con que surgen las materias que deben resolverse en la junta, así lo establece el art. 55 de la LSA. La junta ordinaria se celebra una vez al año en la época que fijan los estatutos para resolver materias propias de su conocimiento. La junta extraordinaria se pueden celebrar en cualquier momento según la exigencia de las necesidades sociales, se podrán decidir respecto de cualquier materia que se entregue a la junta de accionistas, siempre que estas materias se señalen en la citación. Esta junta puede conocer materias propias de

junta ordinaria pero los acuerdos que se adopten deben sujetarse a los quórum pertinentes a la junta ordinaria.

Las materias propias de la junta ordinaria se encuentran establecidas en el art. 56 de la LSA y dicen relación con actividades que deben realizarse cada año y es completamente previsible que ocurran dentro de ese periodo de tiempo, como la distribución de utilidades y reparto de dividendos; elección directores, fiscalizadores y liquidadores. Además, es completamente necesario para el buen funcionamiento de una sociedad que se haga una revisión periódica del estado o situación de la sociedad por lo que se necesitan los informes de inspectores de cuentas, auditores externos, aprobación o rechazo del balance, memoria y estados financieros de esta.

El art. 57 de la LSA señala las materias propias de junta extraordinaria las cuales responden a hechos o sucesos eventuales que pueden decidir el futuro de la sociedad, tales como la reforma de estatutos; disolución, transformación, fusión o división de la sociedad, enajenación del activo social, otorgamiento de garantías reales o personales a favor de terceros, emisión de bonos o debentures.

De esta manera finalizó la revisión de la regulación de órganos de la administración y gestión de la sociedad anónima, además de la regulación que da la normativa societaria previa a la dictación de la ley 20.382 de los accionistas minoritarios y mayoritarios de una sociedad anónima.

1.3 Mecanismos de protección que previó la ley 18.046 para los accionistas minoritarios de una sociedad anónima.

El tema de la protección de los accionistas minoritarios surge cuando se dan las situaciones de “confrontación entre el interés de los socios mayoritarios y el interés minoritario, supuesto que la prevalencia de ninguno de ellos suponga infligir perjuicios a la sociedad misma; en caso contrario, la consideración del interés social obliga a preferir el interés que no lesione a la compañía”²¹. Es un problema de intereses entre accionistas, pues si fuese un problema de interés con la sociedad el límite está puesto por el interés social, el cual siempre debe primar.

Es por este motivo que ya la LSA trató de prever mecanismos para asegurar los intereses de la sociedad, limitar el intervencionismo de él o los accionistas controladores para poder mantener el orden y equilibrio dentro de la sociedad anónima. De esta forma la LSA reguló algunos aspectos con el fundamento normativo de mantener el equilibrio y proteger al accionista más débil. Así se pueden agrupar en mecanismos respecto a: los derechos individuales de los accionistas, junta de accionistas, directorio, y auditores externos e inspectores de cuentas.

²¹ Alcalde, E., *Ob. Cit.*, p.66.

1.3.1 Derechos individuales de los accionistas.

No tienen un orden sistemático dentro de la LSA, estos derechos emanan de la adquisición de acciones de una sociedad anónima. El derecho inherente al accionista es la libre cesibilidad de la acción, por lo que el accionista puede enajenarla, gravarla (de manera absoluta en las sociedades anónimas abiertas y relativo en las sociedades anónimas cerradas).

Además de éste, existe el derecho a la información, consistente en el libre acceso a la información de la sociedad, prohibiendo las trabas y el ocultamiento de dicha información relevante, está consagrado en varios artículos del la LSA señalando diversas manifestaciones de este derecho; así el art. 7 de la LSA obliga la mantención en las oficinas de la sociedad y a disposición de sus accionistas: ejemplares actualizados de los estatutos, lista actualizada de los accionistas con su domicilio y número de acciones que posee; el art. 135 de la LSA obliga la elaboración de un registro público que individualice a las personas que ostenten cargos de presidente, directores, gerentes y liquidadores de la sociedad; el art. 54 de la LSA señala el derecho de los accionistas a solicitar información sobre contabilidad y operaciones de la sociedad. Estas manifestaciones del derecho de información tienen como correlato el deber de las autoridades de la sociedad de mantener informados a los accionistas y de tener dicha información a disposición de quien la solicite.

El derecho a voz y voto en las juntas de accionistas se encuentra enunciado en el art. 21 de la LSA disponiendo que a toda acción le corresponde un voto, sin perjuicio de existir acciones sin derecho a voto o a voto limitado; limitaciones que vienen dadas por las preferencias que ostenten otras acciones o el pago de dividendos. Además la ley prohíbe el voto múltiple, por lo tanto, la regla general será: una acción un voto, pero se permite la división en caso de elecciones. Este derecho permite a los accionistas poder participar en las elecciones de las autoridades de la sociedad, sea que tengan mayor o menor influencia en la decisión pueden ejercer su derecho.

El derecho a las utilidades, es un derecho de carácter económico de los accionistas que dice relación con repartición de dividendos, utilidades periódicamente, salvo acuerdo en contrario. Si las acciones están pagadas parcialmente recibirán los dividendos y utilidades en proporcional a lo pagado.

El derecho a retiro está consagrado, en el art. 69 y siguientes de la LSA, a favor del accionista disidente de alguna votación cuya materia afecta directamente sus derechos, por lo tanto, tiene derecho a retirarse de la sociedad y a que se le pague el valor de sus acciones.²² El pago al disidente se hace disminuyendo del capital total el monto de los derechos del socio.

El fundamento normativo de este derecho son “las tendencias modernas que protegen la conservación de la empresa que tienden a limitar los casos de disolución de la sociedad ampliando el ámbito acción de la exclusión o retiro del socio o accionista”,²³ además, “las

²² Cfr., Morand, L., *Ob. Cit.* p. 90.

²³ Puelma, A., *Ob. Cit.*, p. 585.

causales de surgimiento del derecho de retiro son precisamente fenómenos que harían que un inversionista pasivo, esto es, no controlador, se determinaría a no invertir en dicha sociedad”.²⁴

Por lo tanto, los fundamentos se reconducen a dos: por un lado, el principio de conservación de la empresa y, por otro lado, la protección de accionistas, especialmente minoritarios. De esta manera lo entiende Puga Vial al señalar que “el derecho de retiro es un mecanismo de protección para los accionistas minoritarios y en consecuencia hay que leerlo con ese alcance”.²⁵

Los derechos antes enunciados, si bien no son todos los derechos de los accionistas derivados de sus acciones, constituyen garantía para éstos de que tendrán incidencia en la sociedad; el caso del derecho a retiro que frente a una disidencia de opinión no quedarán “encerrados” o “atrapados” en la sociedad, teniendo la posibilidad de retirarse de ella; el derecho de información que constituye una garantía necesaria para tomar decisiones acorde con la realidad de la sociedad, hacer un análisis del impacto de esa realidad para así tomar la decisión más adecuada para su interés particular y el derecho a voz y voto que es la forma de manifestación que tiene el accionista de tomar parte de las decisiones que se realizan dentro de la sociedad a la que él pertenece. En resumen, estos derechos aseguran la calidad y protección de los accionistas, especialmente de los que no son controladores.

1.3.2 Junta de accionistas.

Este órgano ya fue analizado en el apartado anterior, su conceptualización y funcionamiento. Aquí sólo cabe destacar que este órgano constituye la fuente deliberante a través del derecho a voz y voto, contexto en el cual se ejerce dicho derecho. Tomará importancia dicho órgano toda vez que se resuelvan asuntos relacionados con el control y administración de la sociedad, ya que indirectamente estarán decidiendo sobre la forma en que se vigilará el buen funcionamiento de la sociedad y por ende de sus acciones. La junta de accionistas constituye un poder constituyente o soberano; órgano que tiene dentro de sus competencias controlar y fiscalizar las actuaciones del directorio, pero este control lo realiza ex–post, ya que examina la situación de la sociedad una vez que se realizaron las gestiones²⁶. Es por ello, que toma relevancia este control ex–post que realizan los accionistas en la junta porque a través de él pueden examinar el buen funcionamiento de la sociedad y de sus acciones en particular²⁷.

1.3.3 Directorio.

Este órgano de la administración de la sociedad anónima ya fue analizado en el apartado anterior, lo relevante ahora es determinar que aspectos son relevantes para la protección de accionistas minoritarios.

²⁴ Puga, J., *Ob. Cit.*, p. 290.

²⁵ *Idem.*

²⁶ Cfr. Torres, O., *Derecho de Sociedades*, Segunda edición actualizada, Lexis Nexis, Santiago, 2007.

²⁷ *Vid.* Puga, J., *Ob. Cit.*, p. 548 y ss. Representa la opinión contraria respecto al carácter soberano de la junta de accionistas, sostiene que los acuerdos de la junta no constituyen manifestación de la voluntad de los accionistas, sino una manifestación de un órgano social, es la voluntad de la sociedad.

Constituye mecanismo o garantía para los accionistas minoritarios la renovación o revocación total del directorio por la junta de accionistas. No es el directorio por su calidad de órgano que da garantía a los accionistas sino que los directores que lo conforman sean removidos de su cargo totalmente. La LSA prohíbe la renovación parcial de los miembros del directorio, de esta manera lo establece el art. 31 inc. 2 de la LSA. De esta misma manera lo entiendo Puga Vial, quien señala que “esta norma tiene una finalidad muy clara: proteger a los accionistas minoritarios, y es uno de los avances de la Ley °18.046, pues el régimen anterior permitía las revocaciones y renovaciones parciales del directorio”²⁸. De esta manera se impide que los accionistas mayoritarios remuevan del cargo a directores que fueron elegidos por los accionistas minoritarios, y así éstos puedan tener opciones de tener en el directorio a alguno de los directores nombrados por ellos. En los mismos términos, la LSA en su art. 38 prohíbe la revocación parcial del directorio.

Constituye garantía para los accionistas minoritarios el mandato legal para los directores establecido en el art. 39 inc. 3 de la LSA al establecer que los directores deben tener los mismos deberes para con la sociedad como para con los accionistas o grupos de accionistas que lo eligieron. Se prohíbe faltar a sus deberes excusándose de defender los intereses de las personas o grupos de personas que lo eligieron. Además, complementa este mandato la prohibición que establece el art. 42 n° 7 de la LSA de practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos y al interés social. El cumplimiento de estas normas por parte del directorio supone velar o asegurar los derechos e intereses de todos los accionistas, no sólo los minoritarios, puesto que “existiendo un conflicto de intereses entre un accionista y la sociedad, el director elegido por ese accionista debe inclinarse en la defensa de los intereses sociales”²⁹.

Respecto al directorio, la Ley 19.705 de Mercado de Valores introdujo a la normativa de la sociedad anónima una figura llamada Comité de Directores, cuya regulación fue más bien sucinta. Se introdujo el art. 50 bis a la LSA el cual establecía la obligación para las sociedades anónimas abiertas que tengan un patrimonio bursátil superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento a designar un comité de directores. La ley no dice más respecto al comité, además “no distingue si la sociedad tiene o no accionistas minoritarios aunque parece que la idea sería que se tratara de directores independientes del controlador”³⁰. Pareciera que esta norma tiende a la protección de accionistas abogando por la existencia de directores independientes, ya que la práctica societaria hizo notar una falencia, así lo evidencia Puga Vial: “esta disposición viene a hacerse eco de una realidad que operaba dentro de las grandes compañías, en que los directores designados por inversionistas institucionales muchas veces cumplían una mera función de contralores, y los restantes directores cumplían funciones ejecutivas”³¹.

²⁸ Puga, J., *Ob. Cit.*, p. 377.

²⁹ *Ibid.* p. 351-352.

³⁰ Morand, L., *Ob. Cit.*, p. 114.

³¹ Puga, J., *Ob. Cit.*, p. 469.

Al ser tan somera la regulación resultó ser poco operativa en la práctica, ya que no trataba acabadamente la forma de integrar el comité, las funciones y obligaciones que tendría este.

1.3.4 Auditores externos e inspectores de cuentas.

Ambos órganos tienen como función la fiscalización y el control de la sociedad anónima. Tanto inspectores de cuentas como los auditores externos son designados por la junta de accionistas.

Estos órganos, en el caso de la sociedad anónima cerrada, tienen como función: examinar la contabilidad, inventario, balance y otros estados financieros e informar en la próxima junta ordinaria sobre lo realizado³². Además deben confeccionar un informe anual conforme al art.54 de la LSA, en el caso de la sociedad anónima abierta, se deben nombrar auditores externos, los cuales tienen las mismas funciones que los inspectores de cuentas, además pueden tener funciones derivadas de las instrucciones que les haya dado la Superintendencia³³.

Si bien la LSA establece un sistema mínimo de fiscalización, el que puede ser complementado y robustecido por los estatutos sociales, este resulta del todo insuficiente y poco eficaz. Las principales desventajas o problemas que trae este tipo de fiscalizaciones es que no son permanentes y se realizan a posteriori. Respecto a la auditoría externa, la designación de los auditores es realizada por la misma mayoría que nombra a los administradores. En cuanto a los inspectores de cuentas, para opinar respecto a aspectos contables es necesario tener ciertos conocimientos básicos que no están garantizados por los requisitos exigidos, además como no existe un sistema de remuneración para ellos quien lo fija es la misma administración que es fiscalizada y es difícil criticar a quien le paga³⁴.

³² Cfr. *Ibid.* p. 533.

³³ Cfr. Puelma, A., *Ob. Cit.* p. 650.

³⁴ Cfr. *Ibid.* p. 649- 650.

CAPÍTULO II: Análisis de la Ley 20.382 de perfeccionamiento a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas.

2.1 Ingreso de Chile a la OCDE en relación al Gobierno Corporativo de la empresa.

2.1.1 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

2.1.1.1 Concepto, fundamento y objetivos.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante OCDE) es una institución de organización internacional conformada actualmente por 34 países considerados los más ricos y desarrollados del planeta que trabajan de forma conjunta para coordinar políticas económicas y sociales, compartiendo e identificando buenas prácticas para poder mejorar el bienestar económico y sociales de las naciones, sean miembros o no de la organización, y de las personas alrededor del mundo³⁵.

Esta organización nace con posterioridad a la Segunda Guerra Mundial, en 1947, con el afán de concretar los planes de reconstrucción de Europa, en ese momento estaba constituida sólo por países europeos, llamándose Organización para la Cooperación Económica de Europa (OCEE). Con posterioridad, el año 1960, se incorporó Estados Unidos y Canadá convirtiéndose en la OCDE, que en la actualidad reúne a 34 naciones, las cuales están reunidas para identificar problemas, discutirlos, analizarlos y promover políticas para solucionarlos³⁶. De esta manera la OCDE realiza un trabajo de cooperación, tanto económica como socialmente, entre países miembros como países que no pertenecen a la organización, para generar recomendaciones respecto de cómo superar diversos tipos de problemas para lograr el desarrollo.

La OCDE considera que una economía próspera y fuerte es esencial para salvaguardar las libertades individuales y aumentar el bienestar general, reconoce la interdependencia de las economías y decide desarrollar y utilizar eficazmente las capacidades y posibilidades de los países, utilizando el método de consultas mutuas y cooperación para promover el máximo crecimiento sostenible de sus economías para así aumentar el bienestar económico y social de las personas³⁷. Por estos motivos, en el artículo I de la Convención de la OCDE, la organización se plantea diversos objetivos a lograr: a) expandir la economía, el empleo y el nivel de vida de los países miembros manteniendo la estabilidad financiera y a contribuir así al desarrollo de la economía mundial, b) contribuir a la expansión de la economía de los países miembros y de los no miembros en vías de desarrollo económico, y c) contribuir a la expansión del comercio

³⁵ Cfr.,Mazzo, R., BCN., *Chile y su postulación a la OCDE: ¿En la recta final?*, disponible en: http://www.bcn.cl/carpeta_temas_profundidad/chile-ocde-2009 visitado el 27 de noviembre de 2012.

³⁶ Cfr.,OCDE, *History*, disponible en: <http://www.oecd.org/about/history/> visitado el 27 de noviembre de 2012.

³⁷ Cfr., OCDE, *Convención de la OCDE*, disponible en: <http://www.oecd.org/centrodemexico/laocde/convenciondelaoede.htm> visitado el 29 de noviembre de 2012.

mundial sobre una base multilateral y no discriminatoria, conforme a las obligaciones internacionales.

2.1.1.2 Diagnóstico sobre Chile.

Chile se incorporó a la OCDE en mayo del año 2010, tras un largo proceso de adecuación a los estándares que establece en diversas áreas la OCDE. Si bien no es objeto de este trabajo analizar un diagnóstico específico de las diversas áreas analizadas por la OCDE, si es necesario contextualizar de forma general cual fue la evaluación global o situación actual en que posiciona Chile a nivel internacional, de países miembros de la organización o de países en vías de desarrollo. Por tanto, lo que se analizará en este apartado será esa visión general de la OCDE respecto de Chile.

Luego de un análisis general, el diagnóstico arrojado determina que Chile era un país eminentemente pobre que experimentó un cambio radical en las últimas décadas, producto de las políticas macroeconómicas, la gran reserva de cobre y el establecimiento de una democracia estable, entre otros factores. Sin perjuicio de ello, persiste una gran diferencia en el ingreso *per capita* de la población chilena, sigue existiendo pobreza, existe una baja productividad, así como una baja movilidad social. De lo anterior se concluye que las políticas que debe impulsar el país deben apuntar a: a) alcanzar un crecimiento estable, b) impulsar el crecimiento a corto plazo y c) reducir la desigualdad³⁸. Estos temas están aun pendientes y constituyen un desafío para el país dentro de la OCDE. No obstante, Chile tuvo un gran avance en diversas materias para poder ingresar a la organización que se plasmaron en reformas legislativas, tales como

sociedades anónimas y de mercado de valores, perfeccionando el gobierno corporativo de las empresas, la Ley 20.393, que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y delitos de cohecho, y la Ley 20.406, de acceso a la Información Bancaria e Intercambio de Información entre las Autoridades Tributarias, también conocida como el “proyecto de Secreto Bancario”³⁹.

Si bien Chile traspasó el umbral de entrada todavía quedan reformas pendientes como la referida al mejoramiento de la iniciativa empresarial reduciendo las cargas administrativas para la constitución de sociedades y respecto a la ley de quiebras, ya que es un procedimiento engorroso y entrega insuficiente protección a los acreedores⁴⁰.

La ventaja que acarrea el ingreso de Chile a la OCDE, por la cual el país hizo el esfuerzo de modificar algunas instituciones, es la exigencia de subir los estándares que certifican la calidad

³⁸ Cfr., OCDE, *Mejores políticas para el desarrollo: Perspectivas OCDE sobre Chile*, p. 14-20, disponible en: <http://www.oecd.org/economy/maintainingmomentumocdperspectivesonpolicychallengesinchile.htm>, visitado el 03 de diciembre de 2012.

³⁹ Cfr., García, M., “Chile en la mirada de la OCDE”, en Chile rumbo al desarrollo: miradas críticas, (ed) Cousiño, F., y Foxley, A., Santiago, 2012. p. 71, disponible en: http://www.orealc.cl/unesco-66-aniversario/wp-content/blogs.dir/9/files_mf/chilerumboaldesarrollofinal.pdf#page=61

⁴⁰ Cfr., OCDE, Ob. Cit., p. 23.

y la transparencia de las mismas, cuestión que se logra forzosamente a través de reformas legislativas que plasmen los cambios y le dan fuerza obligatoria. Esta autenticación de calidad se logra a través de la comparación de datos objetivos con los datos de los demás países miembros, pudiéndose cuantificar el objetivo a lograr.

Además, se puede agregar como ventaja la credibilidad de la información que recopila, publica y analiza la organización y las comparaciones homogéneas que se efectúan con otros miembros del organismo que forman parte del grupo de economías avanzadas, también se identifica como positivo el análisis profundo que hace la OCDE de las políticas públicas y de la evolución de las principales variables económicas, como también de la competitividad en un ámbito global. Con todo, destaca el efecto de consolidación para la economía chilena que aporta la pertenencia a la OCDE⁴¹.

2.1.2 Gobierno Corporativo.

El concepto de gobierno corporativo ya fue definido en el primer capítulo, sin perjuicio de ello, en este apartado se analizarán los alcances de éste en relación a la OCDE y los principios que la organización estableció para el gobierno de las sociedades.

La OCDE entiende que un buen régimen de gobierno corporativo ayuda a que las corporaciones utilicen su capital de manera eficaz, aseguren que se tomen en cuenta los intereses de un amplio rango de componentes, que sus Juntas de Administración sean responsables con la compañía y los accionistas, para así lograr que las corporaciones operen para el beneficio de la comunidad, y de esta manera, mantener la confianza de los inversionistas, atraer capitales estables y a largo plazo⁴².

Las prácticas de buen gobierno corporativo son de naturaleza evolutiva: se realizan mejoras sobre otras mejoras y de esta manera se van desarrollando mejores prácticas. Es por este motivo que la OCDE desarrolló principios de carácter general como pauta a seguir para los países miembros y no miembros, de manera que les sirva para ir desarrollando mejores prácticas al interior de los respectivos países. En este sentido, se entiende que estos principios también tienen un carácter evolutivo, ya que se pretenden ir revisando a medida que cambien las circunstancias. Los principios que elaboró la OCDE, el año 1999, surgen para ser ocupados como referencia para gobiernos al momento de evaluar y mejorar los marcos legales, institucionales y normativos sobre el gobierno corporativo y así proporcionar directivas y sugerencias.

En el documento redactado por la organización queda plasmado el carácter no vinculante de estos principios, pero en la práctica resultan sumamente útil tomarlos en consideración, puesto

⁴¹ Cfr., Libertad y Desarrollo, “ ”, en *Internacional*, N° 378, Mayo de 2007, disponible en: <http://www.lyd.com/wp-content/files/mf/EII-378-OCDE%20efectos%20del%20ingreso%20de%20Chile%20a%20esta%20organizacion-24-05-2007.pdf>, visitado el 05 de diciembre de 2012.

⁴²Cfr., OCDE, *Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades*, 1999, p. 7, disponible en: <http://www.ucema.edu.ar/cegopp-base/download/OECD.pdf> visitado el 07 de diciembre de 2012.

que la integración económica existente hace que para los inversionistas sean más llamativas las sociedades que tengan mejores prácticas de gobierno corporativo, cuestión que deben considerar los gobiernos como las compañías⁴³.

2.1.2.1 Principios para el gobierno de las sociedades

Los principios que elaboró la OCDE para el gobierno de las sociedades se pueden agrupar en cuatro tópicos, que a su vez se dividen en subprincipios. Los cuatro tópicos de principios son: a) los derechos de los accionistas, b) tratamiento equitativo de los accionistas, c) la función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades, d) comunicación y transparencia informativa y e) la responsabilidad del Consejo.

a) Los derechos de los accionistas

Respecto a los derechos de los accionistas, se establece que el gobierno de las sociedades debe proteger los derechos de los accionistas, se enumera un catálogo contundente de derechos de los accionistas, muchos de los cuales están recogidos en nuestra legislación nacional⁴⁴.

b) Tratamiento equitativo de los accionistas

En relación con el tratamiento equitativo de los accionistas, el gobierno de las sociedades debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Además, todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos. Dicho esto, se establece que: todo accionista de la misma categoría debe ser tratado con equidad, las transacciones con información privilegiada y la negociación abusiva por cuenta propia deberían estar prohibidas, y se les debe exigir a los miembros del Consejo y a la dirección que revelen cualquier conflicto de interés material en transacciones o cuestiones que afecten a la sociedad⁴⁵.

A mayor abundamiento, puesto que se relaciona con el tema que aborda este trabajo, las anotaciones que realizó la OCDE para un mayor entendimiento de los principios elaborados, específicamente respecto al tratamiento equitativo de los accionistas, establece que en su experiencia se ha demostrado que un factor determinante del grado de protección de los derechos de los accionistas está en la existencia de procesos eficaces para obtener reparación por agravios a un precio razonable y sin excesiva demora. Asimismo, la confianza de los inversores minoritarios se ve realizada cuando el sistema legal les proporciona mecanismos para entablar una querrela si poseen pruebas suficientes de la violación de sus derechos. Pero, debe tomarse en cuenta que este sistema legal de reparación de agravios no termine en una situación de exceso de judicialización, por lo tanto, se advierte que se debe llegar a un punto de equilibrio, pudiendo ser

⁴³ Cfr., OCDE, *Principios de la OCDE...*, Ob. Cit., p. 7-9.

⁴⁴ *Ibid.*, p. 19.

⁴⁵ *Ibid.*, p.21.

a través de procedimientos alternativos como audiencias administrativas o procesos de arbitrajes organizados por los organismos reguladores de los mercados de valores⁴⁶.

A propósito del tratamiento con equidad, se establece, en primer lugar, que sea cual sea su categoría, todo accionista debe tener los mismos derechos de voto, igualmente todos los inversores deben tener acceso a información acerca de los derechos de voto asociados a todos los tipos de acciones antes de adquirirlas, además cualquier cambio de dichos derechos debe estipularse mediante votación de los accionistas. En segundo lugar, las entidades depositarias de las acciones deben emitir los votos de acuerdo con la voluntad expresa del propietario nominal de las acciones. Finalmente, en tercer lugar, los procesos y procedimientos de las Juntas Generales de accionistas deben permitir un trato equitativo de todos los accionistas, los procesos de la compañía no deben hacer excesivamente difícil o costosa la emisión de votos. Se refiere especialmente a que muchas veces los inversores mayoritarios intentan desalentar a los inversores minoritarios y extranjeros para que no influyan en la dirección de la compañía, por este motivo se recomienda a las compañías eliminar o evitar las barreras artificiales a los derechos de participación en las juntas generales de accionistas⁴⁷.

c) La función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades⁴⁸

Al respecto, el gobierno de las sociedades debe reconocer los derechos de los grupos de interés social estipulados por ley y alentar la cooperación activa entre las sociedades y estas entidades en la creación de riqueza, empleo y lograr que las empresas sean financieramente sólidas. Por lo tanto, se aboga por una relación de cooperación para lograr una mayor productividad en diversos ámbitos⁴⁹.

d) Comunicación y transparencia informativa

En esta materia, el gobierno de las sociedades debe asegurar que se presenta la información de manera precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales relevantes referidas a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno corporativo. Un sistema de comunicación de información social es una nota característica de la supervisión o vigilancia mercantil de una sociedad, y que este sistema funcione eficientemente puede ayudar a atraer inversionistas y mejorar la confianza respecto a los mercados de capitales⁵⁰.

⁴⁶ *Ibid.*, p. 34-35.

⁴⁷ *Ibid.*, p. 35-37.

⁴⁸ Los grupos de interés social también son conocidos en doctrina como *stakeholders*, entendiéndose por tales los trabajadores, proveedores, clientes, competidores, tenedores de títulos de la empresa, la comunidad, entre otros y, en general, se ven involucradas situaciones y personas sobre las cuales la sociedad tiene algún tipo de influencia, aunque sea tangencialmente. Se trata entonces de terceros indirectos en contraposición a los actores directos que participan en el funcionamiento de la empresa. Concepto extraído de Aguirre, M., *Gobierno corporativo en las sociedades por acciones*, Thomson Reuters Puntotext, Santiago, 2010, p. 11.

⁴⁹ OCDE, *Principios de la OCDE...*, *Ob. Cit.*, p. 39.

⁵⁰ *Ibid.*, p. 41.

e) La responsabilidad del Consejo

Respecto a este punto, los gobiernos corporativos deben estipular las directrices estratégicas de la sociedad, deben diseñar un control eficaz de la dirección por parte del Consejo, y la responsabilidad del Consejo hacia la empresa y sus accionistas. Los Consejos deben ser responsables por sus acciones que causen perjuicios para la sociedad como a los socios⁵¹.

2.1.2.2 Vinculación de los principios con los objetivos de la ley 20.382

Los principios elaborados por la OCDE para el buen gobierno de las sociedades y que fueron esbozados anteriormente, fueron ideados como directrices para que los países los adopten y pongan en práctica, tanto a sus legislaciones internas como directamente a las sociedades.

En el caso particular de Chile, se dictó la Ley 20.382 que introdujo reformas que perfeccionan el gobierno corporativo de las empresas como exigencia para poder ingresar a la OCDE. Mas allá de ello, los objetivos que se plantea la ley en su mensaje⁵² se ajustan perfectamente a los principios antes descritos. Chile responde a las recomendaciones de la OCDE, es por ello que los objetivos que se plantea lograr la ley 20.382 son mejorar los estándares de transparencia, corregir asimetrías de información, reducir los costos de información y coordinación, y fortalecer los derechos de los accionistas minoritarios. Se busca asegurar una adecuada y oportuna divulgación de información, incentivar la autodeterminación para tomar las mejores decisiones respecto a la situación de la empresa. Queda en evidencia la coincidencia entre los principios para el gobierno de las sociedades con los objetivos que se plantean en el mensaje de la ley 20.382⁵³.

2.2 Relevancia de la inclusión de la Ley 20.382 a la normativa que regula la sociedad anónima.

La ley 20.382 se promulgó el año 2009, en el contexto del cumplimiento de los requerimientos por parte de Chile para poder ser parte de la OCDE, ya que dicha organización detectó falencias en diversas instituciones que conforman nuestro sistema jurídico, que repercuten en el funcionamiento de las mismas, por lo tanto, la dictación de la ley 20.382 fue clave para permitir el ingreso de Chile como miembro permanente de la organización internacional.

Los objetivos señalados en el mensaje n° 563-355 como fundamento para la dictación de la ley 20.382 son: transparencia, tanto en el aumento del flujo de información como aumento de

⁵¹ *Ibid.*, p. 47.

⁵² Mensaje de S.E. la Presidenta de la Republica con el que inicia un proyecto de ley que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, No 563-355, Santiago, 28 de agosto de 2007.

⁵³ Cfr., Salas, J., “”, en *Serie Informe Legislativo*, N° 30, Marzo 2010, disponible en: http://www.lyd.org/wp-content/files_mf/SIL-30-Nueva-Normativa-sobre-Gobiernos-Corporativos-Un-analisis-JSalas-Marzo2010.pdf, visitado el 08 de diciembre de 2012.

supervisión y evaluación de la empresa; corrección de asimetrías de información, considerando la reducción de costos de información y coordinación; fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios y; autodeterminación, permitiendo que los accionistas puedan adoptar las mejores decisiones para cada caso, tomando en cuenta la realidad de la empresa⁵⁴. Siendo estos los objetivos a perseguir de la ley, se puede inferir el afán modernizador que lleva aparejada para armonizar nuestro derecho societario, especialmente a lo que se refiere a gobierno corporativo, respecto de la normativa societaria en derecho comparado, que suele estar mucho más adelantada en lo que a este tema se refiere.

La ley 20.382, como su nombre lo determina, vino a perfeccionar la normativa que rige a los gobiernos corporativos, ya que era necesaria una modificación que modernizara y enmendara el funcionamiento del gobierno de la empresa, a consecuencia de ello, la economía chilena se debería transformar positivamente en una economía sana, transparente y estable. Chile, con su ingreso a la OCDE, pretende ajustarse de forma debida a los estándares internacionales respecto a éste tema, volverse un país más transparente y confiable en sus prácticas societarias, lo que trae aparejado un incremento del interés de los inversionistas nacionales como internacionales en los mercados chilenos, porque brinda mayor seguridad y estabilidad a dicha inversión.

2.3 Principales modificaciones que introdujo la Ley 20.382 a la normativa vigente⁵⁵.

Las principales modificaciones que contiene la Ley 20.382 las agruparé por temáticas, del mismo modo que lo hizo el contenido del proyecto de ley del Mensaje Presidencial no 563-355 con el que inicia un proyecto de ley que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, que son las siguientes:

2.3.1 Divulgación de información al mercado

Dando cumplimiento a los objetivos de transparencia y corrección de asimetrías de información que se propuso ésta ley, se realizaron varias modificaciones en torno al tema, desde diversas aristas, tanto a la LSA, a la LMV y al Código de Comercio. Así, respecto de la transacción sobre valores de oferta pública, la ley en cuestión reemplaza el título IV de la LMV, por un nuevo llamado “de transacciones sobre valores de oferta pública”, en él se regula de manera detallada políticas de información que deben mantener las sociedades anónimas abiertas, así como el establecimiento de políticas internas respecto de la adquisición o enajenación de

⁵⁴ Historia de la ley 20.382, “*ley de perfeccionamiento a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas*”, p. 6-7, disponible en: http://www.leychile.cl/Consulta/portada_hl?tipo_norma=XX1&nro_ley=20382&anio=2012 visitado el 26 de noviembre de 2012.

⁵⁵ , en Serie Informe Legislativo, N° 30, Marzo 2010, disponible en: http://www.lyd.org/wp-content/files_mf/SIL-30-Nueva-Normativa-sobre-Gobiernos-Corporativos-Un-analisis-JSalas-Marzo2010.pdf visitado el 08 de diciembre de 2012.

valores por parte de directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de la sociedad. La ley sólo hace obligatoria la instauración de políticas internas, entregando a cada sociedad la libertad respecto al contenido de esas políticas y cómo llevarlas a cabo. Dichas políticas deben contemplar los procedimientos, mecanismos de control y responsabilidades que aseguren la divulgación de dicha información. La obligación de que cada sociedad instaure una política determinada para el mayor flujo de información es una medida tendiente a la autorregulación de las sociedades.

Se incrementan las exigencias relativas a divulgación de información al mercado respecto de las entidad sujetas a fiscalización de la SVS, ahora el directorio debe entregar a la Superintendencia una lista de personas que integran el registro público de presidentes, directores, gerentes, ejecutivos principales, administradores y liquidadores y deben dar aviso de cualquier cambio que le afecte dentro del plazo de tercero día hábil de ocurrido el hecho.

También se impone la obligación para los ejecutivos principales de informar públicamente su posición en valores de la sociedad, con esto se pretende transparentar información relevante. Con todo, los que posean el 10% o más del capital suscrito de una sociedad anónima abierta, o sus directores, liquidadores, ejecutivos principales además deben informar a la SVS toda adquisición o enajenación que efectúen de contratos o valores cuyo precio o resultado dependa de la variación del precio de dichas acciones.

En general, se incrementan mecanismos para dar igualdad y simultaneidad a la información, esto quiere decir, que todos los interesados reciban la misma información y de manera simultánea.

2.3.2 Uso de información privilegiada

En concepto de información privilegiada se encuentra en el art. 164 inciso primero de la LMV, entendiéndose por tal: “cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley”.

Definido lo que se entiende por información privilegiada, el inciso segundo del mismo artículo fue modificado por la Ley 20.382, agregando que se entenderá también como información privilegiada “la que se tiene de las operación de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores”. Dicho lo anterior, se amplía el concepto de información privilegiada, fundado en el actual inciso segundo, afirmándose que siempre será información privilegiada la que tenga relación con inversionistas institucionales, por la envergadura y cuantía de sus movimientos de valores, razón por la cual se crea una suerte de presunción de derecho sobre este tipo de información privilegiada relacionada con dichos

inversionistas, ya que no admitiría prueba en contrario⁵⁶. En conclusión, “lo determinante para calificar a la información como privilegiada es su aptitud y potencialidad para afectar la cotización del valor en el mercado”⁵⁷.

Además, se precisaron algunos conceptos que habían llevado a confusión respecto a su interpretación, así: se modificó el artículo 54 de la LMV, el cual establecía la obligación de informar a la SVS una vez iniciadas las “negociaciones tendientes a lograr el control” cuestión que llevaba a la duda en cuanto al alcance de la norma, ya que no era un concepto muy preciso, es por esto que se modificó por “una vez que se hayan formalizado las negociaciones” o cuando se haya entregado información reservada de la sociedad que se pretende controlar; también fue modificado el artículo 165 de la LMV que trata del uso o revelación de información privilegiada, el que sancionaba al que “tenía acceso” a dicha información, se cambió el parámetro para sancionar a “quien posea” información privilegiada. Entonces, se acota el supuesto a sancionar, ya que poseer es una acción mucho más restringida y específica que tener acceso; respecto a la difusión de rumores y noticias falsas, se modificó el art. 61 de la LMV respecto al tipo penal que en él se regula, cambiando la voz “noticia” por “información”.

Asimismo, se especificaron o precisaron las presunciones de posesión de información privilegiada para lograr una interpretación mucho más clara respecto a los supuestos. En algunos casos se agregan a los ejecutivos principales, en otros casos se prescinde de los parientes por consanguinidad hasta segundo grado, pero se agrega a los convivientes o cualquier persona que viva en el mismo domicilio.

Respecto al uso de información privilegiada, también se impulsa la instauración de políticas internas con miras a avanzar hacia una mayor autorregulación de las sociedades en estos temas.

2.3.3 Directores Independientes

La figura del director independiente fue introducida a la LSA por una modificación realizada por la Ley 19.705 del año 2000 (en adelante Ley OPAS). Se agrega el artículo 50 bis a la LSA, en el cual se establece la obligación para las sociedades anónimas abiertas de designar al menos un director independiente cuando dicha sociedades tenga un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento. Con la ley 20.382, en análisis, se mantiene dicha obligación bajo el mismo supuesto, pero se agrega otro supuesto copulativo: que a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.

⁵⁶ Cfr., Pfeffer, F., “Nuevos deberes informativos y precisiones en torno al concepto de información privilegiada en el contexto de la ley que perfecciona el gobierno corporativo en empresas privadas” en *Revista Actualidad Jurídica*, N° 22, Julio 2010, p. 192.

⁵⁷ Pfeffer, F., “Concepto del información privilegiada y deberes de conducta de quienes están en posesión de ella, a la luz de la jurisprudencia emanada de la Excm. Corte Suprema” en *Revista Chilena de Derecho Comercial*, N° 1 año I, 2010, p. 167.

El mismo artículo contiene la figura del comité de directores, órgano que analizaremos posteriormente, que debe estar integrado por mínimo 3 directores independientes, por lo tanto, la figura del director independiente está íntimamente relacionada con el comité de directores porque son miembros de dicho comité.

Así, las modificaciones en ésta materia son varias y determinantes en cuanto al cumplimiento de los objetivos establecidos por la Ley 20.382. La regulación que estableció la Ley de OPAS fue demasiado somera en cuanto al tema del director independiente, ya que sólo lo consideraba subordinado al comité de directores, como miembro de este. Además definía la independencia del director de una manera formal y restringida, sólo respecto del controlador: “se entenderá que un director es independiente cuando, al sustraer de su votación los votos provenientes del controlador o de sus personas relacionadas, hubiese resultado igualmente electo”. Con la reforma, se entiende que es independiente aquel director que es propuesto por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad, con a lo menos 10 días de anticipación a la fecha prevista para la junta de accionistas en que se realizará la elección y que no le afecten las causales de inhabilidad para ser elegido director por falta de independencia. Dichas causales taxativas de presunción de dependencia se encuentran en el mismo art. 50 bis de la LSA y se refieren a características de la persona del director dentro de los últimos dieciocho meses, las cuales fundamentalmente dicen relación con el vínculo o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, o de parentesco que implican ciertos compromisos con la sociedad o el controlador.

Será elegido director independiente aquel que tenga mayor votación, sin perjuicio que el voto del controlador o sus relacionados haya sido determinante para su elección.

Estos directores están llamados a ser miembros del comité de directores y a mantenerse independientes por todo el tiempo que dure el desempeño de su cargo.

Se ha entendido que se considera director independiente aquel agente que no se relaciona con ningún grupo de accionistas, siendo entonces profesionales completamente ajenos a la compañía o empresa⁵⁸, siendo una solución a los problemas de agencia⁵⁹ ya que entregan protección tanto a los *stakeholders* como a los accionistas minoritarios.

2.3.4 Comité de Directores

Al igual que la figura del director independiente, el Comité de Directores se encuentra regulado en el art. 50 bis de la LSA por una modificación de la Ley de OPAS que introdujo dicho artículo a la LSA. También se agrega el mismo supuesto copulativo a la obligación para las sociedades anónimas abiertas de designar un comité de directores: que a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que

⁵⁸ Cfr., Aguirre, M., *Gobierno Corporativo en la sociedad por acciones*, Thomson Reuters Puntotex, Santiago, 2010, p. 47.

⁵⁹ Concepto doctrinario que se define como aquellos conflictos de interés entre quienes ejercen la administración de la sociedad y los dueños de la misma, los que pueden tener intereses diversos que en caso de colisionar van en perjuicio de la empresa o sociedad. *Ibid.*, p. 19

individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones. El comité debe estar constituido por un mínimo de 3 miembros de los cuales la mayoría debe ser independiente.

En lo que a comité de directores se refiere, las modificaciones que realizó la Ley 20.382 fueron en vías de una regulación más extensa de dicha figura, que modifica y amplía sus funciones y obligaciones.

En específico, se agregan dos facultades o deberes a las ya establecidas: a) preparar un informe anual de su gestión que incluyan sus principales recomendaciones a los accionistas y b) informar al directorio respecto de la conveniencia de contratar una empresa de auditoría externa para prestar servicios accesorios a los de auditoría externa que no se encuentren prohibidos pero puedan generar riesgo de pérdida de independencia de juicio.

Además, se agrega que las propuestas efectuadas por el comité al directorio que no hayan sido recogidas por este último deben ser informadas a la junta de accionistas previamente a la votación de la materia correspondiente.

La idea del proyecto de ley 20.382 era darle amplias facultades al comité de directores para que pueda cumplir una labor fiscalizadora y a la vez protectora de los derechos de los accionistas minoritarios, luego de las discusiones legislativas las facultades incrementaron pero no de manera notable por temor a crear un órgano paralelo al directorio, puesto que la instauración de este tipo de comités se funda en generar una supervisión sobre la administración de forma constante.

2.3.5 Operaciones con partes relacionadas y conflictos de interés

Considerando que, las materias sobre las que se presentan mayores conflictos de intereses entre los accionistas y entre estos y la sociedad, son en los actos o contratos celebrados por la entidad con personas relacionadas a su administración o a su control y en los asuntos que deban resolverse entre los accionistas y entre éstos y la sociedad sobre la base del principio mayoritario⁶⁰.

Por lo tanto, la finalidad de la regulación de éstas operaciones es proteger a los accionistas de eventuales abusos de los ejecutivos, directores o del controlador, por medio de la celebración de actos o contratos a precios, términos o condiciones desfavorables para la sociedad (no así para las personas implicadas), en comparación a las condiciones imperantes en el mercado al momento de la celebración del acto o contrato.

La idea es tener conocimiento de toda la información respecto a este tipo de operaciones y sus implicancias, además de la autorización del directorio y de la junta de accionistas para poder llevarlas a cabo y así evitar traspasos de dineros y utilidades en desmedro de los haberes sociales⁶¹.

⁶⁰ Cfr., Lyon, A., "Conflicto de intereses en las sociedades", en *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 39 N° 1, 2002, p. 47.

⁶¹ Cfr., Salas, J., Ob. Cit., p. 24.

La ley 20.382 introduce un nuevo título a la LSA denominado “De las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales”, respecto a las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas cerradas se modificó el art. 44 de la LSA, quedando restringida su aplicación sólo a las sociedades anónimas cerradas.

En relación a las sociedades anónimas cerradas, se establece un parámetro para los actos o contratos que realicen los directores a su nombre o en representación de otras personas, dicho parámetro es que se traten de montos relevantes.

Además, la presunción de derecho respecto a las negociaciones, actos o contratos en los cuales tiene interés un director, pasa a ser una presunción simplemente legal, por lo tanto, admite prueba en contrario.

Con todo, se puede prescindir de la aprobación de la operación por parte del directorio si dicha operación es aprobada o ratificada por la junta extraordinaria de accionistas con el quórum de 2/3 de los accionistas con derecho a voto.

En el caso de las sociedades anónimas abiertas, el nuevo título XVI de la LSA regula de manera más exhaustiva este tema. A diferencia de lo que ocurre con las cerradas, en las abiertas además del director se incluyen otras personas que se considerarán parte relacionada cuando celebren algún tipo de acto o contrato, incluso se considerarán relacionadas, aquellas personas que hace 18 meses atrás dejaron de estar relacionadas con la sociedad, para estos efectos seguirán considerándose como relacionada, respecto a los actos o contratos que celebre con la sociedad.

Además, ésta regulación exhaustiva coloca a los directores y al directorio en una situación sobresaliente y proactiva en lo que operaciones con partes relacionadas se refiere. Así, los directores deben dar aviso de inmediato si están relacionados con alguna operación de este tipo bajo sanción de responsabilidad solidaria por los perjuicios causados a la sociedad, el directorio, menos los directores involucrados, debe aprobar dichas operaciones dando a conocer sus razones a la junta de accionistas, en caso que la mayoría absoluta de los directores esté interesado en la operación resolverán los no involucrados o se designará un evaluador independiente, los directores siempre deberán fundar o motivar su decisión respecto a este tipo de operaciones. En razón de lo anterior, se afirma que el directorio tiene gran injerencia en éstas operaciones.

La infracción a las normas de éste título acarrearán el derecho para los accionistas como de la sociedad a demandar los perjuicios ocasionados por parte de la persona relacionada infractora, sin perjuicio, que la operación sigue siendo válida.

2.3.6 Funcionamiento de la Junta de Accionistas

Respecto a las votaciones que se llevan a cabo en junta de accionistas, se modificó el art. 62 de la LSA regulando el orden y forma en que se debe votar; se debe emitir el voto simultáneamente o en votación secreta, haciéndose siempre pública la manera en que cada accionista sufragó. El fundamento de esta norma es evitar que el accionista controlador se

favorezca de ser el último en votar, distribuyendo sus votos respecto a la tendencia de dicha votación, en general, la idea es que nadie vote conociendo el voto de otro.

Asimismo, se moderniza el sistema de votación permitiéndose la instauración de un sistema de voto a distancia, así se facilita el ejercicio del derecho a voto para los accionistas que no puedan participar personalmente a la junta. De esta manera, se entregan a la sociedad herramientas prácticas para diseñar juntas de accionistas útiles y masivas, como también para conocer de una forma más profunda las necesidades de la empresa, además de asegurar una mayor participación a los accionistas y tutelar de forma más extensa los derechos e intereses de los accionistas minoritarios⁶².

Respecto a las personas que tengan valores bajo custodia, sólo podrán ejercer el derecho a voto si fueron autorizados expresamente por el titular para ejercer dicho derecho, en el momento en que se constituyó la custodia.

También, se ampliaron las materias de junta de accionistas de sociedades anónimas abiertas que requieren de un quórum de 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto para su aprobación. Esta modificación está en consonancia con el objetivo de protección de accionistas minoritarios que inspira a ésta ley.

2.3.7 Auditoría Externa

En este tema, se incorpora el título XXVIII a la LMV llamado “De las empresas de auditoría externa”, con esta modificación nuestra legislación trata de ponerse en sintonía con las tendencias mundiales en el tema. Si bien, ya existía la auditoría externa como institución fiscalizadora de sociedad anónima junto con los inspectores de cuentas, se trata de dar mayor énfasis y regulación a las auditorías externas. Se trata de elevar los estándares que se aplican a los auditores externos para garantizar seguridad e idoneidad técnica de ésta institución.

Estas empresas de auditoría se dedican a examinar los procedimientos de control interno que adopte la sociedad auditada, seleccionar por medio de muestreo las operaciones que deben ser revisadas, sin perjuicio de revisar íntegramente ciertas partidas que conforme a la ciencia es necesario verificar. En síntesis, el objetivo final de la auditoría es el de dar mayor certeza a las cuentas o estados financieros preparados por la administración de la empresa. Generalmente, el certificado, informe u opinión final que dan los auditores expresa el haber examinado las cuentas o estados contables, las cuales reflejan el estado fiel del patrimonio de la sociedad auditada, así como los resultados y recursos obtenidos durante el periodo objeto del examen se encuentren conforme a las reglas comúnmente aceptadas⁶³.

En concreto, y tomando en consideración la función que desempeñan las empresas de auditoría, la Ley 20.382 establece prohibiciones, incompatibilidades y restricciones para los socios de las empresas de auditoría externa, de manera de asegurar “independencia de juicio” de

⁶² Cfr., Jara, A., “Las juntas de accionistas, objeto de innovación” en *Revista Chilena de Derecho*, Vol 38 N° 2, 2011, p. 395, 406.

⁶³ Cfr., Román, J., “La responsabilidad de los auditores”, en *Gaceta Jurídica*, N° 333, año 2008, p. 3-4.

estas empresas con la sociedad auditada y rigurosidad de los informes de auditoría que dichas empresas emiten. Además, se establece una nómina de servicios no compatibles con la auditoría externa, se divide claramente los servicios que constituyen auditoría externa de aquellos que califican como accesorios, estos últimos se prohíben porque pueden afectar la independencia de juicio de la empresa de auditoría. El fundamento de esto reside en que al estar la empresa de auditoría vinculada económicamente de manera importante con la empresa auditada se ve afectada en su independencia, ya que al prescindir económicamente de la empresa a la que le presta servicios, la empresa de auditoría podría caer en insolvencia. Por este motivo, se podría pensar que los informes que realice la empresa de auditoría carezcan de rigurosidad y veracidad. Cuestión que se debe prevenir, puesto que, el análisis de las cuentas obliga al auditor a actuar de forma inquisitiva y no pasiva, examinando a cabalidad y no dar por cierto nada si no consta en las operaciones objeto de la auditoría⁶⁴. De no realizarse de dicha manera, pierde relevancia e importancia realizar auditorías.

Con esta reforma no sólo se pretende velar por la independencia de la empresa de auditoría, sino también de las personas naturales que trabajan en ella, por ello se establecieron una serie de presunciones de falta de independencia de éstas personas.

2.3.8 Perfeccionamiento a la OPAS

En lo que respecta a las OPAS, la ley 20.382 no hizo modificaciones de fondo, sino más bien perfeccionó detalles del sistema de oferta pública de acciones.

En especial, se eliminó la obligación de efectuar una segunda OPA cuando el accionista controlador adquiere 2/3 de las acciones en una OPA por el 100% que ha resultado exitosa, ya que resulta innecesaria la formulación de una nueva OPA por el saldo.

Lo que considero una de las modificaciones más interesantes es respecto a la formulación del derecho a retiro para accionistas minoritarios, y como contrapartida, el derecho de compra por parte de accionista controlador.

A saber, el derecho a retiro a favor de accionistas minoritarios fue introducido por el art. 71 bis de la LSA, en el cual se recoge una nueva causal que da lugar a derecho a retiro para dichos accionistas cuando “un controlador adquiriera más del noventa y cinco por ciento de las acciones de una sociedad anónima abierta”, esto para no dejar al accionistas sin liquidez ni influencia.

La contrapartida es el derecho de compra del accionista controlador, también conocido como *squeeze out*, el cual se establece en el mismo art. 71 bis de la LSA, así el controlador puede exigir que todos los accionistas que no ejercieron su derecho a retiro le vendan sus acciones, bajo ciertos requisitos: a) que en la OPA que adquirió el 95% de las acciones haya adquirido el 15% de las acciones se trate de accionistas no relacionados, b) deberá notificar que hará uso de su derecho de compra dentro de los 15 días siguientes al vencimiento del plazo previsto para el

⁶⁴ *Ibid.*, p. 5.

ejercicio del derecho a retiro a favor de accionistas minoritarios, c) el precio de compra debe ser el de la OPA con reajustes e intereses, d) la compraventa se perfecciona 15 días después de notificado el ejercicio del derecho de compra sin necesidad de firmar el traspaso y e) sólo se podrá ejercer el derecho de compra una vez que se haya establecido dicho derecho en el estatuto social.

En lo particular, su ámbito de aplicación es sólo respecto a las sociedades anónimas abiertas y su titular solo puede serlo el controlador que supere el 95% de las acciones mediante una OPA en que adquiera a los menos el 15 % de las acciones.

La introducción del *squeeze out* fue ampliamente debatido, ya que se planteaba que el ejercicio de este derecho por parte del controlador constituiría una expropiación inconstitucional para el minoritario, ya que se le expropiaría de sus acciones sin una ley expropiatoria previa, motivo por el cual se aceptó su ingreso a la normativa, pero se establecieron ciertos requisitos para poder limitarlo o restringirlo.

Antes de la dictación de la Ley 20.382 nuestra legislación no contemplaba una norma que permitiera forzar a un accionista a vender sus acciones (caso distinto es el de los pactos particulares entre accionistas), lo que coincide con lo establecido en el art. 100 de la LSA al declarar que “ningún accionista, a menos que consienta en ello, podrá perder su calidad de tal, con motivo de un canje de acciones, fusión, incorporación, transformación o división de una sociedad anónima”. Pareciera ser que la introducción del *squeeze out* vino a alterar la armonía existente en la normativa societaria, pero en definitiva es un complemento lógico del derecho a retiro⁶⁵.

En general y a modo conclusivo, se modificaron también varias normas respecto del directorio, como la autoconvocatoria a junta de accionistas cumpliendo ciertos requisitos o la convocatoria a junta por parte de accionistas cuando el directorio no lo hace y la ampliación de incompatibilidades para ser director de una sociedad anónima abierta.

Con todo, dentro de la serie de modificaciones que hace ésta ley cabe mencionar que a lo largo de ella se incluye la utilización de medios tecnológicos como plataforma informativa de asuntos de interés de la sociedad para los accionistas y terceros. Cuestión innovadora que se condice con el ánimo de esta ley de aumentar el flujo de información, entendiéndose a ésta como un bien que cada día tiene mayor valor para tomar decisiones sociales adecuadas, por lo que se requiere que sea oportuna y transparente.

⁶⁵ Cfr., Gaspar, J., “Introducción del *squeeze out* en las sociedades anónimas por la ley n° 20.382 sobre gobiernos corporativos” en estudios de derecho comercial, Vásquez m. (dir.), año 2011, p. 146.

2.4 Especial referencia a los mecanismos de protección para accionistas minoritarios que introdujo la Ley 20.382.

En el primer capítulo de este trabajo analicé el concepto de accionista minoritario, y determiné que los mecanismos de protección previos a la Ley 20.382 eran escasos e ineficientes, motivo por el cual, y en cumplimiento de las recomendaciones realizadas por la OCDE para el mejoramiento de nuestro gobierno corporativo, se dictó la ley en estudio, que tiene como uno de sus objetivos fundamentales y transversales propender a proteger a los accionistas minoritarios de las sociedades mediante el perfeccionamiento de las instituciones ya existentes.

Las modificaciones que realizó dicha ley ya las determiné en el apartado anterior, fijando de este modo el estado actual de nuestra normativa societaria, especialmente en lo que a gobierno corporativo se trata.

A continuación, analizaré en detalle las figuras normativas que se modificaron y que apuntan directamente a la protección de accionistas minoritarios.

2.4.1 Director Independiente

Ya fueron analizadas las modificaciones que se realizaron a ésta figura con la dictación de la Ley 20.382. Las innovaciones que se efectuaron responden a la necesidad de aumentar la protección de los derechos de los accionistas minoritarios y *stakeholders*, puesto que era uno de los puntos de principal preocupación y disposición para hacerse cargo de la falencia que existía en este tema.

Recapitulando, a los directores independientes se les otorgó mayor protagonismo y autonomía respecto del comité de directores; se agregó la obligatoriedad de la presencia de al menos un director independiente en la sociedades anónimas abiertas que requieran comité de directores; se modificó el estándar de independencia, ahora ya no se refiere a una independencia de formar sino de fondo, se vio incrementada notablemente con la exigencia del cumplimiento de los requisitos actuales que ya analizamos y las presunciones de dependencia que establece la ley. Ya que, una vez dictada la Ley de OPAS se criticó el contenido que se le dio a la característica de independencia del director, porque debió ser una cuestión de hecho a determinarse caso a caso antes de su nombramiento, pues involucra muchas y complejas circunstancias, para las cuales el criterio que se estableció resultaba extremadamente rígido.

Estos directores mantienen ciertas características que les habían sido entregadas por la Ley de OPAS al momento de su creación: son remunerados, pueden ser reelectos y se rigen en todo lo compatible por las normas que rigen al directorio. Pero, la nueva ley no establece facultades y funciones específicas como si lo hace respecto de Comité de Directores.

Dentro de una compañía pueden existir diversos tipos de problemas: de interés, de agencia, entre otros. En nuestro país, donde el mercado es más bien pequeño, los inversionistas y controladores de las sociedades son plenamente identificables y mantienen relaciones que muchas veces son de parentesco. Los problemas se generan más bien entre los controladores, accionistas mayoritarios y ejecutivos principales con los accionistas minoritarios, y no entre los mismos

controladores o directivos como ocurre en otros países⁶⁶. Por un lado, los conflictos de interés se generan por el enfrentamiento entre los accionistas y los administradores y gestores, ya que estos últimos se encuentran investidos de ciertas facultades para llevar a cabo sus funciones, el desempeño de las mismas repercute en el valor de las acciones de los socios, y al tener intereses contrapuestos al de los accionistas se generan los denominados problemas de agencia. Por otro lado, se generan conflictos de intereses entre accionistas mayoritarios y minoritarios debido a las facultades decisorias que posee la junta de accionistas, en ellas inevitablemente las decisiones se monopolizan o son controladas por uno o varios accionistas, y los minoritarios se pueden ver afectados por la actuación de la mayoría cuando tengan intereses contrapuestos⁶⁷.

En este escenario, y regidos por las leyes del mercado, es que el capital social está en constante cambio debido a la influencia de variados elementos, entre ellos, la insuficiente protección de los derechos de los accionistas, lo que provoca la concentración de la propiedad, rompiendo el sano equilibrio entre los accionistas mayoritarios y minoritarios⁶⁸ sufriendo éstos últimos la expropiación de su propiedad por la concentración de ésta en los mayoritarios o el controlador.

Por las causas antes expuestas, y considerando que alinear los interés existentes dentro de una sociedad y quienes la rodean es imposible, las normas de gobierno corporativo van encaminadas en la búsqueda de soluciones concretas a los problemas de agencia, a través del establecimiento, definición y protección de los derechos, deberes, responsabilidades y limitaciones de sus diversos grupos de interés, para impedir una mala gestión administrativa o el abuso del control que eventualmente pueden ejercer los accionistas mayoritarios sobre las decisiones de negocios más relevantes en desmedro de los minoritarios y de los *stakeholders*⁶⁹.

Nuestra legislación ha avanzado a pasos agigantados en lo que respecta a gobierno corporativo de la empresa, tomando en cuenta las diversas recomendaciones efectuadas por varias organizaciones internacionales y considerando las experiencias positivas de países desarrollados y avanzados en éste tema en particular. Ya con la Ley de OPAS se buscaba incrementar la protección a los accionistas minoritarios para aumentar la confianza de los inversionistas minoritarios lo que llevaría a disminución de la concentración de la propiedad de las empresas chilenas. Este objetivo no se cumplió positivamente, por lo que fue necesario dictar la Ley 20.382 para perfeccionar lo no previsto por el anterior legislador⁷⁰.

De ahí que nuestra normativa incorporó la figura del director independiente siguiendo las corrientes mundiales en este tema para solucionar los problemas antes expuestos. Así, a nivel

⁶⁶Cfr., Aguirre, M., Ob Cit., p. 17.

⁶⁷Cfr., Giménez, I., “El gobierno corporativo, el control de las empresas y la defensa de los derechos de los accionistas minoritarios” en *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, N° 9 – III, año 2003, p. 130.

⁶⁸ Cfr., Aguirre, M., Ob Cit., p. 28.

⁶⁹Cfr., *Ibid.*, p. 17.

⁷⁰Cfr., Lefort, F., González, R., “Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile” en *Revista Abante*, Vol. 11, N° 1, p. 27.

internacional⁷¹ se ha entendido que los directores independientes son la solución a este tipo de problemas ya que son agentes que no se relacionan con ningún grupo de accionistas, siendo en consecuencia profesionales totalmente ajenos a la compañía, y son los principales encargados de la conducción empresarial en beneficio del pacto social de la manera más honesta y objetiva posible, reflejando en su actuar los deberes fiduciarios propios de los directores y transformándose en definitiva en la herramienta más segura para lograr los beneficios que se pueden cosechar del desarrollo del objeto social⁷².

Las ventajas de tener directores independientes en la administración de una sociedad son variadas: otorgan una visión amplia de los negocios, aportan su trayectoria y experiencia en el rubro o actividad industrial, además poseen la capacidad de aportar diversos conocimientos específicos en administración de empresas y proporcionan una mirada objetiva a la hora de evaluar los conflictos de interés y abusos en el manejo de la empresa. Relacionado con esto, se ha discutido respecto a la necesidad de que el director tenga interés patrimonial o no en la sociedad, cumpliendo con la dualidad director-accionista, existiendo respuestas diversas y no pudiéndose llegar a un consenso⁷³. Lo que sí está claro es la necesidad de la existencia de al menos un director independiente en la sociedad como ente objetivo, de vigilancia y control; garante tanto de los intereses de los accionistas minoritarios como de los *stakeholders*. A mayor abundamiento, se puede afirmar también que este tipo de mecanismos da mayor seguridad a los inversionistas y su inversión, al mercado, y por qué no decirlo: aumenta el valor de la imagen corporativa de la sociedad.

2.4.2 Comité de directores

En el apartado anterior ya se analizaron las principales modificaciones respecto a éste comité. Si bien la Ley de OPAS fue la que creó dicho comité y sus facultades, la Ley 20.382 perfeccionó algunos aspectos de ésta figura. Precisamente, se incorporó un nuevo supuesto a la obligatoriedad de las sociedades anónimas abiertas de tener un comité de directores: cuando al menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones. Además, se incrementaron las facultades de éste comité, agregándose dos nuevas, respecto a la confección de un informe anual sobre su gestión que contiene las principales recomendaciones para los accionistas, y en cuanto a informar al directorio respecto a la conveniencia de contratar o no con la empresa de auditoría externa por servicios de carácter accesorio que no se encuentran prohibidos.

Si bien en el proyecto de ley la idea imperante era la de otorgar mayores facultades al comité de directores para que efectivamente sirvan como mecanismo de protección de derechos

⁷¹Vid., Puga, J., Ob Cit., p. 471-475. Para conocer con mayor profundidad la evolución que a tenido a nivel internacional la figura del director independiente en diversos cuerpos legales.

⁷²Cfr., Aguirre, M., Ob Cit., p. 47.

⁷³Cfr., Ibid. p. 49.

de accionistas minoritarios, y también como órgano de vigilancia o control interno de la administración de la sociedad, la Ley promulgada sólo agregó dos nuevas facultades, ya que durante los diversos trámites legislativos se miró con temor el hecho de robustecer un órgano que en definitiva sería el contrapeso del directorio, y que podría llegarse a la situación de encontrarnos frente a dos directorios. En otros países, derechamente se considera que existe un doble directorio o dos tipos de miembros del directorio: uno encargado de la función de supervisión y control, y el otro, encargado netamente de la función de gestión o administración⁷⁴, asumiéndolo de esta forma y sin ser motivo de algarabía.

En vías de acercarse a un mejor gobierno corporativo, la creación del comité de directores resulta ser acertada, porque implica la realización de funciones de vigilancia interna y de forma preventiva, lo que constituye un incremento de la transparencia que entrega mayor seguridad a los inversionistas. Además, al posibilitar que las sociedades que no cumplan los requisitos puedan establecer comité de directores voluntariamente adaptando el comité a sus necesidades es un gran avance en lo que se refiere a incentivo de autorregulación.

El perfeccionamiento del comité de directores es un avance en general para la sociedad, porque siempre será positivo que exista control o vigilancia de la gestión de la sociedad, generando un contrapeso al poder del controlador. Así entendido, el comité de directores es un órgano contralor interno del propio directorio previsto especialmente para el resguardo de los intereses de los accionistas no controladores⁷⁵.

Al igual que el director independiente, el comité de directores surge principalmente para proteger los derechos de los accionistas minoritarios, y también para otorgar transparencia a los inversionistas respecto a la empresa.

Los directores independientes son miembros del comité, el cual debe estar constituido por un mínimo de tres miembros, de los cuales la mayoría debe ser independiente. Ambas figuras están íntimamente relacionadas, ya que funcionan en conjunto y se crearon para la misma finalidad.

2.4.3 Manejo y divulgación de información

Este tema se analizó respecto de dos tópicos del apartado anterior: al manejo de información hacia el mercado y al uso de información privilegiada.

Uno de los objetivos de la ley analizada fue aumentar el flujo de información al mercado, a los accionistas, a los *stakeholders*, entre otros, y corregir las asimetrías de información existentes, considerando que el conocimiento de la información constituye un mecanismo de protección para accionistas minoritarios. Específicamente se puede nombrar los importantes requerimientos de información que debe suministrar el directorio a los accionistas⁷⁶.

⁷⁴Cfr., Puga, J., Ob Cit., p. 469.

⁷⁵Cfr., *Ibid.*, p. 471.

⁷⁶Cfr., *Ibid.*, p. 312.

Las modificaciones en particular, respecto a ambos tópicos, ya fueron analizadas con mayor profundidad, por lo que en este apartado sólo me remitiré a plantear la importancia de la información en un sentido genérico y de qué manera constituye un mecanismo de protección para los minoritarios.

La información tiene un valor indiscutido, ya que tanto el mercado de valores como el accionario funcionan eficientemente en base a la credibilidad de la información que circula⁷⁷. Entendida de esta manera, la información debe ser plena y veraz: esto significa que “exista la plena convicción de que la información que se divulga y se comunica se basta a sí misma, en términos de proporcionar la cantidad necesaria de antecedentes como para comprender cabalmente la magnitud del hecho informado, al punto que ello permita a los agentes de mercado evaluar los efectos que ese hecho podría provocar en sus decisiones de inversión; y que la información que se divulga y comunica sea efectivamente veraz, esto es, que exista una total conformidad entre el hecho conocido y el divulgado”⁷⁸. Por tanto, la divulgación de información no es solo el cumplimiento de un requerimiento, sino que es algo más: uno de los pilares en que se sustenta el mercado, puesto que los inversionistas se amparan en ella para tomar sus decisiones. En este mismo sentido, Carranza Torres afirma categóricamente que “la expansión cualitativa y de legitimación del derecho a la información del socio es un reconocimiento lógico por el derecho de la importancia de la información”⁷⁹; reconocimiento que hemos experimentado y que nuestra legislación ha incorporado actualmente.

En relación con lo anterior, lo importante es garantizar a los inversionistas y al público el acceso a información confiable y suficiente, que dicho acceso sea de manera simétrica a los mismos niveles de información que determina el valor y el precio de los títulos que se transan⁸⁰. Lograr la transparencia en el uso y divulgación de información entrega seguridad y credibilidad, cuestiones requeridas por todos los agentes involucrados⁸¹.

Por la transparencia que otorga la información, y considerada como herramienta para corregir asimetrías entre accionistas, es que se considera que la divulgación de información, como la regulación del uso de información privilegiada funcionan como mecanismo de protección para accionistas.

En concreto, el deber de información funciona como derecho-deber, puesto que constituye un deber para quien está llamado a entregarla y un derecho para quien la recibe, pudiendo solicitar su entrega en caso de no ser cumplido el deber. En el caso de las sociedades anónimas, sobre quien recae el deber de informar en la mayoría de las situaciones es al directorio, como órgano no como la persona del director, y quien debe recibirla va a variar, pueden ser los

⁷⁷Cfr., Pfeffer, F., Ob. Cit., p. 181.

⁷⁸*Ibid.*, p. 183.

⁷⁹Carranza, L., “Conceptualizando el derecho del socio a la información corporativa” en *Revista de Derecho de la Empresa*, p. 149.

⁸⁰Cfr., Pfeffer, F., Ob. Cit., p. 183

⁸¹Cfr., Guidi, C., “Transparencia en el uso de la información como método esencial a las normas de conducta del mercado de valores y de buen gobierno corporativo de las sociedades anónimas” en *Revista de Derecho de la Empresa*, Nº 13, Enero-Marzo 2008, p. 45.

accionistas, la Superintendencia o el público en general. Así, la mayoría de las modificaciones que realizó la Ley 20.382 en esta materia, imponen la obligación de informar al directorio, o en los casos de uso de información privilegiada y de operaciones con partes relacionadas a las personas que están vinculadas a estas situaciones.

Entendida la divulgación de información como un medio para proteger a accionistas y lograr la transparencia hacia el mercado, es que las modificaciones legales fueron numerosas y transversales en este tema. De ésta manera, destaco el esfuerzo que se realizó para modernizar la entrega de información, a través de medios tecnológicos, tomando en cuanto el carácter masivo, global, de libre, fácil y de bajo costo de acceso. Se introdujeron varios medios tecnológicos en las funciones y relaciones de comunicación entre accionistas y administradores, se implementa la posibilidad de publicar información corporativa en las páginas de internet de las sociedad que las tengan, además de la posibilidad de la emisión de voto a distancia, cuestión revolucionaria que de implementarse eficientemente favorecerá el ejercicio del derecho a voto de los accionistas⁸².

⁸²Cfr., Jara, A., Ob Cit., p. 401-402.

CAPÍTULO III: Efectividad de los mecanismos de protección de la Ley 20.382

El objetivo que se planteó en este trabajo era determinar cuáles fueron las modificaciones que realizó la Ley 20.382 a la normativa vigente, analizar los mecanismos de protección para accionistas minoritarios que introdujo o perfeccionó y finalmente determinar si dichos mecanismos son eficientes o si constituyen solución a los problemas que pretendían subsanar.

En este capítulo abordaré precisamente el análisis respecto a la eficiencia de los mecanismos de protección para accionistas que introdujo la Ley 20.382.

3.1 Problemas que escapan a los mecanismos de protección actuales.

Una vez detectados los cambios que realizó la Ley 20.382 y determinar el estado actual de la legislación societaria en cuanto a la protección de derechos de los accionistas minoritarios es que me permito hacer un diagnóstico en cuanto a la eficacia de dichas figuras que innovaron para solucionar dichos problemas. A continuación, las analizaré separadamente.

3.1.1 Regulación deficiente del Director independiente y del Comité de directores.

En lo que respecta al director independiente, como se planteó anteriormente, es una figura innovadora, que si bien la introdujo la Ley de OPAS, fue la Ley 20.382 la que la reguló con mayor profundidad y le otorgó mayor independencia respecto de la figura del comité de directores. No obstante lo anterior, considero que aún es incompleta la regulación actual, ya que quedan bastantes cuestiones sin mención alguna. Es por ello que en su parte medular dicha reforma padece de problemas de diseño para la obtención de los fines que pretende⁸³.

Desde la dictación de la Ley de OPAS hasta la dictación de la Ley 20.382, ya se venía criticando la problemática a propósito de la composición y funcionamiento de los directorios, planteándose la idea de progresar hacia una objetivación de los procesos de selección de los directores, además se postulaba como solución la ampliación del concepto de director independiente, como contrapeso a los directores elegidos por los controladores, o nóminas públicas de este tipo de directores. La idea de la doctrina era contar con profesionales de destacada trayectoria y que sean un aporte real al desempeño de la compañía⁸⁴.

Siguiendo lo anterior, el actual art. 50 bis de la LSA se hace cargo de la ampliación del concepto de director independiente, cambiando el estándar o parámetro para considerar a un director independiente o no, pero nada dice en cuanto a las características profesionales que debe tener el director, aparte de dicha independencia. No se especifican requisitos profesionales o de

⁸³ Cfr., Lagos, O., “Reformas al gobierno de las sociedades contenidas en la Ley N° 20.382. Un gesto al equilibrio” en *Gobiernos Corporativos aspectos esenciales de las reformas a su regulación*, Wilenmann, J., (coord.), Abeledo Perrot Thomson Reuters, Santiago, 2011, p. 45.

⁸⁴ Cfr., Aguirre, M., Ob Cit., p. 76.

idoneidad para el cargo de director, cuestión que, según la doctrina debe ser un requerimiento para este tipo de directores, se debería aprovechar de tener en el cargo a una persona con experiencia e idoneidad para desempeñarlo. Puga Vial plantea que es delicado que “en Chile no se exijan ciertas competencias específicas a estos directores. En otros países se exige que los directores independientes tengan niveles técnico-profesionales muy altos, acompañados de conocimientos de contabilidad, finanzas y administración, como debe ser para la función que cumplen en las grandes sociedades anónimas”^{85 86}. Por tanto, se debería avanzar hacia la profesionalización de los directores, pero nuestra actual normativa nada dice al respecto.

Además, no se especifica qué facultades tendrán estos directores, sólo se establecen las facultades del comité de directores, por lo que se entienden homologadas, o bien que los directores independientes no tendrán facultades específicas, sino sólo lo que respecta al comité. Tal vez la idea no era darle atribuciones específicas a estos directores sino que su carácter de independientes era suficiente para proteger los derechos de los accionistas minoritarios.

A su vez, al establecer la ley una serie de requisitos para ser elegido director independiente, sumado a las presunciones de dependencia que afecta a dichos directores, es que se genera un efecto no deseado e imprevisto para este tipo de directores, consistente en que en la práctica se hace extremadamente difícil encontrar personas que reúnan los requisitos exigidos y no estén afectados por alguna de las situaciones en las que se presume la dependencia del director, ya que el exceso de requerimientos acota en demasía el universo de personas que pueden aspirar al cargo. Con todo, y desde la vereda de en frente, en concreto se ha tenido que prescindir de los servicios de aquellas personas que desempeñaban este tipo de cargo con gran experticia, profesionalismo y basto conocimiento en la materia, pero que con la reforma se vieron afectadas por las presunciones de dependencia. Por lo tanto, cabe preguntarse ¿la figura del director independiente, de la forma que está regulada actualmente, es el mecanismo más idóneo o eficiente para los fines para los cuales fue previsto? ¿no será que por garantizar independencia se está prescindiendo de profesionalismo e idoneidad?

En el mismo sentido, respecto a las presunciones, las diversas hipótesis que se regulan, tienen una serie de conceptos imprecisos o vagos que agregan incertidumbre a la calificación de un determinado candidato para director independiente. Conceptos como: “cualquier vinculación... de una naturaleza o monto relevante”⁸⁷. El carácter de “relevante” se reitera a propósito de varias hipótesis de presunción, y cabe la duda de ¿qué se considera como relevante para restar independencia a una persona? Esta pregunta no es contestada por la ley, y pareciera sensato haber establecido algún parámetro no tan rígido al respecto que entregue certeza.

Con todo, existe un problema respecto a la duración de las inhabilidades, ya que éstas tienen una duración limitada en el tiempo, ya que “una vez que la situación que configura la

⁸⁵ Puga, J., Ob Cit., p. 477.

⁸⁶ En el mismo sentido de realzar la importancia del nivel profesional de los directores ver: Lefort, F., Wigodoski, T., *Una mirada al gobierno corporativo en Chile Casos emblemáticos*, Ediciones Universidad Católica de Chile, Santiago, 2008, p. 111.

⁸⁷ Cfr., Salas, J., Ob. Cit., p. 22.

inhabilidad cesa, la ley otorga un plazo de 18 meses para que cese el impedimento para ser nombrado director independiente”⁸⁸. En la práctica, esto significa que cualquier persona puede ser director independiente después de transcurridos 18 meses. Con esto queda en claro que las causales de inhabilidad son deficientes por si solas para garantizar independencia.

Respecto a la reelección indefinida de los directores independientes, Lagos Villarreal sostiene que existe un problema de mentalidad de la persona del director, ya que no tiene la misma mentalidad un director que sabe que va a ser cesado en su cargo indudablemente luego de transcurrido su periodo, que aquel director que sabe que puede ser reelecto en el futuro. En su opinión debió suprimirse la reelección, reconociéndole al director un periodo de duración en el cargo superior al de sus pares, o bien se debió supeditar su reelección a la propuesta realizada por el comité de directores⁸⁹.

Además, respecto a la posibilidad de propuesta y elección por el controlador, los directores independientes pueden ser propuestos y votados por este. En la práctica, es difícil saber si los mayoritarios y minoritarios van a privilegiar escoger a sus propios directores o a directores independientes. Realmente esta situación quedará entregada a la estrategia, ya que la ley no resultó ser lo suficientemente garantista para los accionistas minoritarios, ya que el director independiente puede ser elegido con el voto del controlador. Esto tampoco quiere decir que la situación ideal sea que el directorio esté compuesto sólo por directores independientes, ya que los directores relacionados con la gestión o administración son esenciales. Así, una mayoría de directores independientes no es la panacea ni el único atributo a destacar de una junta directiva⁹⁰. Si bien son necesarios los directores independientes, la idea no es erradicar los directores relacionados. Pero no parece conveniente que la elección de un director independiente pueda quedar entregada al controlador.

Asimismo, se puede generar otro efecto no deseado en la práctica, generado porque no se requiere la integración del directorio de forma mayoritaria por directores independientes, en palabras de Puga Vial “el resultado es que los independientes pueden convertirse en “convidados de piedra” a las sesiones de directorio, dada la función crítica hacia la labor de sus pares; o que, por otro lado, se tornen obsecuentes con los restantes directores a fin de no “incomodar” y ganar fama de conflictivos en el mercado del que sí tienen dependencia”⁹¹. Cuestión que no es menos cierta, y que es un efecto que naturalmente se puede dar en la práctica. Al no garantizarse que la mayoría de los directores sean independientes, éstos realmente resultan ser minoría, razón por la cual terminan siendo invitados o personajes ajenos al directorio, ya sea por su carácter de independientes o por su función fiscalizadora respecto a sus pares.

⁸⁸ Lagos, O., Ob. Cit., p. 67.

⁸⁹ *Idem*.

⁹⁰ Cfr. Molina, C., “Los directores independientes y el gobierno de las empresas” en *Debates IESA*, 2006, disponible en: <http://recursosbiblioteca.unab.cl:2058/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=b0c044f2-32ba-4462-b8ad-ffd092299837%40sessionmgr111&vid=1&hid=105>, visitado el 27 de febrero de 2013.

⁹¹ Puga, J., Ob Cit., p. 476.

Previamente a la dictación de la Ley 20.382, existía un alto grado de satisfacción de los ejecutivos de las empresas respecto al funcionamiento de los directorios, lo que ya hacía presagiar que el interés por dar cumplimiento a la Ley 20.382 sería mas bien bajo⁹².

En cuanto al comité de directores, regulado en el mismo art. 50 bis de la LSA, el cual fue modificado por la Ley 20.382, se agregan más facultades, pero al analizar los reales cambios, estas nuevas facultades son un avance, pero no constituyen la panacea que se pensó al enviar el proyecto de ley. Se creía que se iba a investir de una cantidad mayor de facultades a dicho comité para hacer contrapeso al directorio, cuestión que no fue aceptada durante el trámite de discusión legislativa, por lo que en la práctica éste comité si bien constituye un avance, quedó mermado o limitado en cuanto a regulación, en consecuencia, su impacto no ha sido el esperado al momento de su creación.

La existencia del comité de directores constituye un excelente acercamiento a las buenas prácticas de gobierno corporativo; tomando en cuenta que la ley, en su art. 50 bis inciso final de la LSA, da la posibilidad de entablar dicha normativa voluntariamente y de concederles mayores facultades que las señaladas en el texto legal. Sin embargo, la misma norma pierde fuerza cuando señala que los directores vinculados al controlador pueden constituir mayoría si la cantidad de independientes no fuese suficiente para hacerlo⁹³, restándole claramente importancia y relevancia a éstas figuras, ya que, por un lado, le entregan facultades y la posibilidad de instaurar dicha normativa en las sociedades que, sin cumplir los requerimientos legales, voluntariamente adscriben estas normas, pero, por otro lado, le restan importancia a las mismas al no exigir que la mayoría de los directores fuesen independientes, tendencia que se ha instaurado en derecho comparado.

Esa era la idea inicial, asunto que pareciera haber quedado truncado en el camino, ya que en el proceso de dictación de la ley, las facultades que en la práctica harían que éste comité sea un contrapeso a los directores y ejecutivos se vieron restringidas o reducidas, haciéndolo poco eficaz para cumplir su cometido.

A consecuencia de lo anterior, se puede decir que la figura del director independiente acarrea efectos impensados que se suscitan en la práctica, debido a que el contenido de la ley pareciera ser insuficiente y defectuoso para lograr los efectos propuestos en sus inicios. En cuanto al comité de directores, la regulación parece deficiente para los objetivos que se habían pensado para esta figura.

3.2 Posibles soluciones para evitar abusos a los accionistas minoritarios.

Luego de analizar los mecanismos de protección que incluyó la ley 20.382, y determinar que si bien las medidas tomadas en cuanto a manejo de información al mercado e información

⁹² Cfr., Islas, G., *“Gobierno corporativo: Teoría económica, principios de la OCDE y la Ley N° 20.382”* en *Gobiernos Corporativos aspectos esenciales de las reformas a su regulación*, Wilenmann, J., (coord), Abeledo Perrot Thomson Reuters, Santiago, 2011, p. 37.

⁹³Cfr., Aguirre, M., Ob Cit., p. 58.

privilegiada, y en general, toda disposición tendiente a transparentar y aumentar el flujo de información es una buena medida de protección para los accionistas, y en general, para una sociedad, el director independiente y el comité de directores no parecen haber cumplido con las expectativas que se tenían respecto de ellos, ya sea por problemas prácticos no previstos o una regulación deficiente.

Dicho lo anterior, queda en evidencia que las principales figuras que se introdujeron a la normativa que regula a las sociedades anónimas, no significaron un avance real como solución a los problemas detectados al gobierno corporativo de la empresa, y específicamente a lo que respecta a mecanismos de protección de accionistas minoritarios.

Por lo anterior, me permito determinar, en virtud de lo antes expuesto, algunas propuestas de solución de mecanismos o figuras normativas que efectivamente protegen o cautelan los derechos de los accionistas minoritarios, considerando que las figuras reguladas por la Ley 20.382 no han sido eficaces para los objetivos que fueron previstas.

A continuación, determinaré, lo que a mi juicio, son los medios más idóneos por los cuales proteger a los accionistas minoritarios, ya sea que existan en nuestra legislación o sean propuestas de *lege ferenda*.

3.2.1 Pactos de accionistas.

Pareciera que los pactos de accionistas son en la actualidad la manera más eficiente que tienen los accionistas de resguardar sus intereses. Dichos pactos se encuentran regulados en el art. 14 de la LSA, de manera general como una forma de relación contractual entre accionistas dentro de la sociedad.

Herrera Barriga entiende que los pactos de accionistas son “acuerdos celebrados entre un grupo de sus accionistas, al margen de los estatutos, destinados a regular el procedimiento a adoptar en caso de que deseen desprenderse de sus respectivas acciones (estableciendo, por ejemplo, un derecho de adquisición preferente en favor de los otros), limitando así el tradicional derecho a la libre cesión de las acciones; o bien, destinados a unificar su respectivo poder de voto para una o más Juntas (por ejemplo, votando todos por un determinado candidato a director) y/o comprometer el voto de aquellos que tengan la calidad de directores en relación a determinadas decisiones (por ejemplo, estableciendo de antemano la persona que será elegida como presidente del directorio); o bien, destinados a regular otras materias tales como los actos de competencia de los accionistas frente a la sociedad, sus deberes de confidencialidad, compromisos de efectuar futuros aportes de capital, etc”⁹⁵.

Según la OCDE “los acuerdos entre accionistas son medios habituales para que grupos de accionistas que, individualmente, posean cantidades relativamente pequeñas de acciones sobre el total del accionariado, puedan actuar conjuntamente para constituirse en una mayoría efectiva o,

⁹⁵Herrera, C., *Los pactos de accionistas en la sociedad anónima*, Leasing Oficial Colegio de Abogados de Chile, Santiago, 1997, p. 3.

cuando menos, convertirse en el bloque más importante. Los acuerdos entre accionistas suelen otorgar a los participantes derechos preferentes sobre la adquisición de acciones si las otras partes del acuerdo desean vender. Estos acuerdos también pueden incluir provisiones que impidan a los participantes la venta de sus acciones durante un tiempo concertado. Los acuerdos entre accionistas cubren cuestiones tales como el modelo de designación del Consejo o su presidente. Estos acuerdos pueden, asimismo, obligar a sus participantes a efectuar un voto en bloque⁹⁶, entre otras cuestiones que pueden ser contenido de un pacto de accionistas. De esta manera la OCDE evidencia lo útiles que son en la práctica dichos pactos, ya que a través de ellos los accionistas minoritarios pueden conseguir la fuerza que por sí solos jamás tendrán, y de ésta manera, cautelar sus intereses particulares.

En el mismo sentido, y respecto al objeto de los pactos de accionistas, Puga Vial, en general resalta que el objeto de varios típicos pactos de accionistas es la protección de accionistas minoritarios, haciendo que la participación accionaria de los minoritarios no se diluya entre la compra de acciones del controlador o de los accionistas mayoritarios. Así, a modo ejemplar, Puga Vial establece dos pactos que cumplen dicho objetivo, como el *tag along* que “es aquel en el cual se pacta que si existe una oferta de un tercero para adquirir acciones de la sociedad, quien la reciba debe invitar a los restantes accionistas para que todos vendan a prorrata del número de acciones que tienen o para que todos vendan a condición de que el tercero adquiera un porcentaje determinado. Con esta cláusula se protegen los accionistas minoritarios, pues mediante ella se impide que el tercero sólo adquiera el paquete controlador⁹⁷. El segundo pacto sería el que versa sobre las normas de composición del directorio en términos limitativos para el accionista mayoritario “en el sentido de que se le reconoce al minoritario la facultad de designar más directores de los que en aplicación a las normas generales o de los estatutos le hubiere correspondido⁹⁸. Con estos ejemplos de pactos podemos ilustrar que éstos se celebran en gran medida para proteger los intereses de los accionistas minoritarios, quedando de esta forma, más fortalecidos, y con la certidumbre de que su inversión se encuentra protegida.

En definitiva, en este caso, son los mismos accionistas quienes cautelan o protegen sus intereses, nadie lo hace por ellos, puesto que es completamente facultativo para ellos celebrar este tipo de pactos, mientras no sean contrarios a los estatutos o a la ley.

3.2.2 Derecho a Retiro.

Derecho establecido a favor del accionista disidente para retirarse de la sociedad, previo pago del valor de sus acciones, por no estar de acuerdo respecto a ciertas materias aprobadas por la junta de accionistas. Éste derecho se encuentra establecido en el art. 69 de la LSA.

Anteriormente, señalé el derecho a retiro como mecanismo de protección para accionistas minoritarios existentes de manera previa a la dictación de la Ley 20.382, en el capítulo I de éste

⁹⁶OCDE, *Principios de la OCDE...*, Ob. Cit, p. 32.

⁹⁷Puga, J., Ob Cit., p. 258.

⁹⁸*Ibid.*, p. 259.

trabajo. Por lo tanto, en esta ocasión no haré más que reafirmar lo antes dicho al respecto, ya que al desestimar los “nuevos” mecanismos de protección, reaparecen o renacen los anteriormente existentes.

El derecho a retiro funciona perfectamente a favor del accionista disidente que la mayoría de las veces coincide con ser minoritario, por éste motivo, es que Puga Vial lo ha entendido indudablemente como un mecanismo de protección para éstos accionistas⁹⁹.

3.2.3 Código de Buenas Prácticas.

Ésta solución sería una propuesta de *lege ferenda*, ya que no existe un código de buenas prácticas en nuestra legislación societaria.

A propósito del gobierno corporativo e íntimamente relacionado con este tema, es que en legislaciones comparadas se ha optado por reunir todas las normas de buen gobierno corporativo dentro de un mismo cuerpo normativo, práctica que entrega de una manera mucho más ordenada, clara y sistematizada los principios y normas que conforman el buen gobierno corporativo de una sociedad.

Previo a la adopción de un código de buenas conductas, hay que tomar en cuenta el tipo de tradición de fuentes normativas que recoge el país en cuestión, sea continental o de *common law*, puesto que se da una contraposición entre ambas tendencias: los países que siguen la tradición continental abogan por las reformas legales, en cambio, los países que siguen la tradición anglosajona optan por los códigos de conducta. Esto sucede inicialmente, ya que en la actualidad son cada vez más los países que optan por dictar códigos de buenas prácticas corporativas o societarias¹⁰⁰, por lo tanto, la distinción previamente realizada se diluye bastante por motivo de las necesidades actuales de las empresas y su entorno.

El origen de estos códigos es generalmente reactivo, como respuesta a la existencia de conductas rechazables y, por tanto, como medio para evitarlas, es decir, a menudo son un nuevo instrumento de control y regulación empresarial¹⁰¹. La tendencia de dictar códigos de buenas conductas “es una respuesta de los órganos reguladores para ayudar a las sociedades cotizadas a que vuelvan a ganarse la confianza de los mercados, debido a que están encaminados a alentar a las empresas para que fomenten la transparencia en aspectos organizativos, estratégicos y de información financiera que divulgan. Se trata de suplir las deficiencias del entorno legal e institucional a fin de otorgar una mejor protección a los inversores en aquellas naciones donde estos gozan de menor cobertura legal”¹⁰².

⁹⁹ *Ibid.*, p. 310.

¹⁰⁰ Cfr., Ferruz, L., Marco, I., Acero, I

Aposta Revista de Ciencias Sociales, N° 46, Julio, Agosto y Septiembre 2010, p. 2, disponible en <http://www.apostadigital.com/revistav3/hemeroteca/sanjuan2.pdf>.

¹⁰¹ Cfr., Lozano, J., *Ética y empresa*, Editorial trota, Madrid, 1999, p. 162.

¹⁰² Caravaca, P., Sánchez, J., García, E., “Factores explicativos del buen gobierno en la em” en *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review* ISSN: 1138-4891 Vol. 15 - No 2 Julio-Diciembre 2012. p. 238. Disponible en: <http://www.rc-sar.es/verPdf.php?articleId=230>, visitado el 27 de febrero de 2013.

En estos códigos abarcan o incluyen aspectos como la divulgación de información, los deberes fiduciarios de los administradores y la misión de los órganos de gobierno. En este sentido, “la incorporación de un código ético supondría el establecimiento formal de los principios corporativos de la compañía que afectan a la responsabilidad con empleados, accionistas, consumidores, al entorno o a cualquier otro aspecto de la sociedad”¹⁰³.

Así, las normas respecto al deber de lealtad, diligencia, en general deberes fiduciarios del directorio quedarían sistematizados, de esta forma es mucho más fácil reconocerlos¹⁰⁴. Además, de ser una respuesta a la crítica que se le hace a nuestra legislación societaria referente a la falta de sistematización de las normas de gobierno corporativo, especialmente de los deberes fiduciarios de los directores¹⁰⁵. En el mismo sentido, las normas de gobierno corporativo “son útiles para precisar las distintas obligaciones que deben satisfacer los administradores societarios y, de esta manera, complementar el sistema de responsabilidad de quienes gobiernan la empresa”¹⁰⁶.

Con la sistematización de estas normas se podría encaminar a una mayor efectividad de las mismas, para que así no sean obviadas por encontrarse “perdidas” dentro de las diversas leyes que conforman la normativa societaria.

Respecto a la obligatoriedad de estos códigos, éstos no son obligatorios, sólo tienen fuerza obligatoria cuando una sociedad los hace propios, por lo tanto, las sociedades deben adherir voluntariamente a estos principios sistematizados en un código de buenas prácticas societarias. En este sentido, pareciera descabellado pensar en un código de este tipo en un país de tradición legalista como el nuestro, heredero del sistema continental, donde parece innecesario adoptar un código si no es obligatorio su cumplimiento. Pese a ello, vamente que
las empresas los adopten, los cumplan, y por tanto, 107.

Además, existen formas de hacer que la adopción de dichos códigos sea obligatoria, por ejemplo, que la observancia del código sea un requisito para cotizar en la Bolsa de Valores. De esta manera, al menos las sociedades que cotizan en la bolsa estarían obligadas a adoptar el código.

Finalmente, a mi parecer, la idea de un código de buenas prácticas societarias es apropiado, ya que sirve para organizar y sistematizar de mejor manera las normas de gobierno corporativo, además, la adopción de éste va en directo beneficio de las empresas. En la misma línea, que nuestro país siga el sistema de fuentes continental no tiene mayor relevancia, ya que la tendencia mundial es adoptar y trabajar en post de éstos cuerpos normativos de buen gobierno. La

¹⁰³ García, I., Rodríguez, L., Gallego, I., “L
” en *Revista de contabilidad – Spanish Accounting Review* ISSN 1138-4891, Vol. 11, N° 2, 2008, p. 93.
Disponible en: <http://recursosbiblioteca.unab.cl:2058/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=2&sid=d2123992-5350-4468-9df6-35b964d160f2%40sessionmgr111&hid=105> visitado el 27 de febrero de 2013.

¹⁰⁴ A propósito de los deberes de los administradores de la sociedad anónima en particular ver: Vásquez, M., “Gobiernos corporativos y deberes de los administradores de las sociedades anónimas: cuestiones actuales (desde la Ley N° 20.382) y reformas pendientes” en *Cuadernos de extensión jurídica (U. de los Andes)* N° 22, 2012.

¹⁰⁵ Cfr., Díaz, R., “Deber de los administradores de no competir con la sociedad anónima que administran” en *Revista de Derecho (Valdivia)*, Vol XX- N° 1- Julio 2007, p. 2.

¹⁰⁶ Abdala, M., “Reglas de buen gobierno y responsabilidad a los administradores societarios en el derecho argentino” en *Revista de Derecho comercial y de las obligaciones*, N° 254 año 45 2012-A, p. 807.

¹⁰⁷ Cfr., Ferruz, L., Marco, I., Acero, I., Ob. Cit., p. 2.

doctrina argentina, por ejemplo, también aboga por la adopción en dicho país de un código de buen gobierno, siendo un país de similares características que el nuestro en temas de orden jurídico¹⁰⁸.

En general, también existen otro tipo de mecanismos que auxilian a los accionistas, pero se caracterizan por actuar a posteriori, como las acciones de indemnización que tiene los accionistas respecto a la responsabilidad de los directores, ejecutivos principales, etc. de una sociedad. Si bien la ley prevé estas acciones, considero que deben considerarse como última ratio, puesto que idealmente este tipo de problemáticas no debiesen judicializarse.

¹⁰⁸ Cfr., Abdala, M., Ob. Cit., p. 807.

CONCLUSIONES

En virtud del trabajo antes expuesto, cuyo objetivo fue determinar cuales fueron los mecanismos de protección de derechos de accionistas minoritarios que incluyó la ley 20.382 y si estos realmente han sido eficaces para el cumplimiento del objetivo para el cual fueron creados, puedo concluir que:

1. En una sociedad anónima siempre existirán accionistas mayoritarios y minoritarios, y estos últimos la mayoría de las veces se encuentran en una situación desventajosa frente a los mayoritarios, controladores o administradores de la sociedad.
2. La situación antes mencionada debe ser abordada por la legislación societaria, especialmente en cuanto a gobierno corporativo, previendo la forma de evitarla, o de proteger a los minoritarios.
3. Los mecanismos de protección, existentes antes de la Ley 20.382, para accionistas minoritarios de la sociedad anónima, podemos agruparlos en cuanto a: derechos individuales de los accionistas, junta de accionistas, directorio y auditoría externa e inspectores de cuenta. En general, los mas relevantes y eficaces son el derecho a retiro, información y a voz y voto que se ejerce en la junta de accionistas. En cuanto al directorio, constituye garantía para los minoritarios la renovación o revocación total del directorio por la junta de accionistas. Respecto a la auditoría externa e inspectores de cuentas, éstos no son eficaces, ya que se realizan de forma no permanente y a posteriori.
4. Chile ingreso a la OCDE como miembro permanente, para ello debió cumplir un gran número de exigencias, entre ellas, modernizar y adecuar sus estándares de gobierno corporativo al de los países miembros de dicha organización, ello a través de la dictación de la ley 20.382 que vino a perfeccionar las normas de gobierno corporativo de las empresas.
5. La ley 20.382 siguió muy de cerca los principios para el gobierno corporativo de las sociedades elaborado por la OCDE, tanto así, que los objetivos de dicha ley coinciden con los principios, los cuales se pueden esquematizar en: los derechos de los accionistas, tratamiento equitativo de los accionistas, función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades, comunicación y transparencia informativa, y responsabilidad del consejo.
6. Específicamente, se puede relacionar el principio de tratamiento equitativo de los accionistas con los mecanismos de protección de accionistas minoritarios, puesto que éstos serían una forma de evidenciar dicho principio.
7. Las principales modificaciones que introdujo la Ley 20.382 fueron respecto a: divulgación de información al mercado, uso de información privilegiada, directores independientes, comité de directores, operaciones con partes relacionadas y conflictos de interés,

funcionamiento de la junta de accionistas, auditoría externa, y perfeccionamiento a la OPAS.

8. Las modificaciones fueron creadas como mecanismo de protección para accionistas minoritarios fueron los directores independientes, el comité de directores, y lo relacionado con manejo y divulgación de información.
9. En cuanto al director independiente, se estableció la obligatoriedad de la existencia de al menos un director independiente, se modificó el concepto de independencia, cambiando de un criterio formal a uno de fondo, se establecieron presunciones de dependencia que los inhabilita para ser elegido director independiente.
10. En lo que respecta al comité de directores, se agrega un supuesto de obligatoriedad de la existencia de un comité de directores, y se amplían las facultades de éste comité.
11. Respecto al manejo y divulgación de información, se modificaron varias normas tendientes a aumentar el flujo de información, tanto al mercado como a los accionistas.
12. Tanto la regulación del director independiente como del comité de directores, resulta insuficiente e ineficiente. En el caso de director independiente, no se asegura que la mayoría de los miembros del directorio sea independiente, por lo que siempre serán minoría, además, el exceso de requisitos y presunciones de dependencia hace extremadamente difícil encontrar personas idóneas para desempeñar el cargo, con todo, no se exige ningún requisito que tenga relación con el nivel profesional y experticia necesaria para ser director independiente, cuestión que debería ser elemento relevante. En cuanto al comité de directores, la regulación resultó ser insuficiente para el carácter fiscalizador que se le quería otorgar, sólo se agregaron dos facultades que en su contenido no son de gran relevancia.
13. Respecto a ambas figuras, se puede concluir que las modificaciones que se realizaron a su respecto no se caracterizan por ser relevantes, con la dictación de la Ley 20.382 no se avanzó sustancialmente en éste tema, de la forma que se había previsto. Por lo tanto, quedan varias tareas y problemas pendientes, porque aún no se logra tutelar eficientemente los derechos de los accionistas minoritarios.
14. Asumido lo anterior, en este trabajo se consideran mecanismos que sí se consideran eficientes en la tarea de proteger a los accionistas minoritarios. Así, se establecen los pactos de accionistas, el derecho a retiro, y además, se propone como solución la realización de un Código de Buenas Prácticas, como se han realizado en derecho comparado, con esta propuesta de *lege ferenda* se podría sistematizar de mejor manera los deberes fiduciarios de los directores y las demás normas de gobierno corporativo que regulan las empresas y las sociedad anónima, en especial.

BIBLIOGRAFÍA

Libros:

1. Aguirre, M., *Gobierno corporativo en las sociedades por acciones*, Thomson Reuters Puntolex, Santiago, 2010.
2. Alcalde, E., *La sociedad anónima*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2007
3. Carey, G., *De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores*, Editorial Universitaria, Primera edición, Santiago, 1992.
4. Gaspar, J., “*Introducción del squeeze out en las sociedades anónimas por la ley n° 20.382 sobre gobiernos corporativos*” en Estudios de Derecho Comercial, Vásquez m. (dir.), año 2011.
5. Herrera, C., *Los pactos de accionistas en la sociedad anónima*, Leasing Oficial Colegio de Abogados de Chile, Santiago, 1997.
6. Islas, G., “*Gobierno corporativo: Teoría económica, principios de la OCDE y la Ley N° 20.382*” en Gobiernos Corporativos aspectos esenciales de las reformas a su regulación, Wilenmann, J., (coord.), Abeledo Perrot Thomson Reuters, Santiago, 2011.
7. Lagos, O., “*Reformas al gobierno de las sociedades contenidas en la Ley N° 20.382. Un gesto al equilibrio*” en Gobiernos Corporativos aspectos esenciales de las reformas a su regulación, Wilenmann, J., (coord.), Abeledo Perrot Thomson Reuters, Santiago, 2011.
8. Lefort, F., Wigodoski, T., *Una mirada al gobierno corporativo en Chile Casos emblemáticos*, Ediciones Universidad Católica de Chile, Santiago, 2008.
9. Lozano, J., *Ética y empresa*, Editorial trota, Madrid, 1999.
10. Morand, L., *Sociedades*, Cuarta edición actualizada, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2008.
11. Puelma, A., *Sociedades, Tomo II, Sociedad Anónima*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2001.
12. Puga, J., *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2011.
13. Sandoval, R., *Derecho Comercial Sociedades de personas y de capital*, Séptima edición Tomo I Vol. 2, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2007.
14. Torres, O., *Derecho de Sociedades*, Segunda edición actualizada, Lexis Nexis, Santiago, 2007.

Artículos:

1. Abdala, M., “Reglas de buen gobierno y responsabilidad a los administradores societarios en el derecho argentino” en *Revista de Derecho comercial y de las obligaciones*”, N° 254 año 45 2012-A.

2. Alcalde, E., “Algunas consideraciones en torno al abuso de la mayoría accionaria y su protección” en *Revista Actualidad Jurídica*, N° 16, Julio 2007.
3. AAVV., “Mecanismos externos de control de la empresa: el papel de los bancos y el mercado de control en entornos de baja protección del inversor” en *Ekonomiaz* N° 50, segundo cuatrimestral (2002)
4. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review* ISSN: 1138-4891 Vol. 15 - No 2 Julio-Diciembre 2012. Disponible en: <http://www.rc-sar.es/verPdf.php?articleId=230>, visitado el 27 de febrero de 2013.
5. Carranza, L., “Conceptualizando el derecho del socio a la información corporativa” en *Revista de Derecho de la Empresa*.
6. Díaz, R., “Deber de los administradores de no competir con la sociedad anónima que administran” en *Revista de Derecho (Valdivia)*, Vol XX- N° 1- Julio 2007.
7. Ferruz, L., Marco, I., Acero, I., “Códigos de buen gobierno: un análisis comparativo. especial incidencia en el caso español” en *Aposta Revista de Ciencias Sociales*, N° 46, Julio, Agosto y Septiembre 2010, p. 2, disponible en <http://www.apostadigital.com/revistav3/hemeroteca/sanjuan2.pdf>
8. García, I., Rodríguez, L., Gallego, I., “La influencia del consejo de administración en la adopción de un código ético” en *Revista de contabilidad – Spanish Accounting Review* ISSN 1138-4891, Vol. 11, N° 2, 2008. Disponible en: <http://recursosbiblioteca.unab.cl:2058/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=2&sid=d2123992-5350-4468-9df6-35b964d160f2%40sessionmgr111&hid=105> visitado el 27 de febrero de 2013.
9. García, M., “Chile en la mirada de la OCDE”, en Chile rumbo al desarrollo: miradas críticas, (ed.) Cousiño, F., y Foxley, A., Santiago, 2012, disponible en: http://www.orealc.cl/unesco-66-aniversario/wpcontent/blogs.dir/9/files_mf/chilerumboaldesarrollofinal.pdf#page=61
10. Giménez, I., “El gobierno corporativo, el control de las empresas y la defensa de los derechos de los accionistas minoritarios” en *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, N° 9 – III, año 2003.
11. González, R., “Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile” en *Revista Abante*, Vol. 11, N° 1.
12. Guidi, C., “Transparencia en el uso de la información como método esencial a las normas de conducta del mercado de valores y de buen gobierno corporativo de las sociedades anónimas” en *Revista de Derecho de la Empresa*, N° 13, Enero-Marzo 2008.
13. Jara, A., “Las juntas de accionistas, objeto de innovación” en *Revista Chilena de Derecho*, Vol 38 N° 2, 2011.
14. Lefort, F., “Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile” en *Temas de la agenda pública Pontificia Universidad Católica de Chile*, año 3, N° 23 (diciembre 2008)
15. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, N° 378, Mayo de 2007, disponible en: http://www.lyd.com/wp-content/files_mf/EII-378-OCDE%20efectos%20del%20ingreso%20de%20Chile%20a%20esta%20organizacion-24-05-2007.pdf, visitado el 05 de diciembre de 2012.

16. Lyon, A., “Conflicto de intereses en las sociedades”, en *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 39 N° 1, 2002.
17. Mazzo, R., BCN., *Chile y su postulación a la OCDE: ¿En la recta final?*, disponible en: http://www.bcn.cl/carpeta_temas_profundidad/chile-ocde-2009 visitado el 27 de noviembre de 2012.
18. Molina, C., “Los directores independientes y el gobierno de las empresas” en *Debates IESA*, 2006, disponible en: <http://recursosbiblioteca.unab.cl:2058/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=b0c044f2-32ba-4462-b8ad-ffd092299837%40sessionmgr111&vid=1&hid=105>, visitado el 27 de febrero de 2013.
19. OCDE, *Convención de la OCDE*, disponible en: <http://www.oecd.org/centrodemexico/laocde/convenciondelaocde.htm> visitado el 29 de noviembre de 2012.
20. OCDE, *Mejores políticas para el desarrollo: Perspectivas OCDE sobre Chile*, disponible en: <http://www.oecd.org/economy/maintainmomentumocdperspectivesonpolicychallengesinchile.htm>, visitado el 03 de diciembre de 2012.
21. OCDE, *Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades*, 1999, disponible en: <http://www.ucema.edu.ar/cegopp-base/download/OECD.pdf> visitado el 07 de diciembre de 2012.
22. Pfeffer, F., “Concepto del información privilegiada y deberes de conducta de quienes están en posesión de ella, a la luz de la jurisprudencia emanada de la Excma. Corte Suprema” en *Revista Chilena de Derecho Comercial*, N° 1 año I, 2010.
23. Pfeffer, F., “Nuevos deberes informativos y precisiones en torno al concepto de información privilegiada en el contexto de la ley que perfecciona el gobierno corporativo en empresas privadas” en *Revista Actualidad Jurídica*, N° 22, Julio 2010.
24. Pfeffer, F., “Nuevas normas sobre gobierno corporativo y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas” en *Revista Chilena de Derecho*, vol. 27 N° 3 (2000)
25. Prada, E., “Nuevas prácticas de gobierno corporativo encaminadas a proteger a los inversionistas de los fondos de capital privado” en *Revista del Derecho de la Empresa*, N° 20, Editorial Legis, Santiago (octubre – diciembre 2009)
26. Román, J., “La responsabilidad de los auditores”, en *Gaceta Jurídica*, N° 333, año 2008.
27. lisis”, en *Serie Informe Legislativo*, N° 30, Marzo 2010, disponible en: http://www.lyd.org/wp-content/files_mf/SIL-30-Nueva-Normativa-sobre-Gobiernos-Corporativos-Un-analisis-JSalas-Marzo2010.pdf ,visitado el 08 de diciembre de 2012.
28. Vásquez, M., “Gobiernos corporativos y deberes de los administradores de las sociedades anónimas: cuestiones actuales (desde la Ley N° 20.382) y reformas pendientes” en *Cuadernos de extensión jurídica (U. de los Andes)* N° 22, 2012.

Fuentes Normativas:

1. Historia de la ley 20.382, “*ley de perfeccionamiento a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas*”, disponible en: http://www.leychile.cl/Consulta/portada_hl?tipo_norma=XX1&nro_ley=20382&anio=2012 visitado el 26 de noviembre de 2012.
2. Ley 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas
3. Ley 18.045, Ley de Mercado de Valores.
4. Ley 19.705, Ley regula las ofertas publicas de adquisición de acciones (opas) y establece régimen de gobiernos corporativos.
5. Ley 20.382, Ley de perfeccionamiento de la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas.
6. Mensaje de S.E. la Presidenta de la Republica con el que inicia un proyecto de ley que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, No 563-355, Santiago, 28 de agosto de 2007.