



UNIVERSIDAD DE VALPARAISO
FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES
ESCUELA DE DERECHO



Tesina de carrera de Derecho Seminario de Licenciatura 2010

*La protección de los accionistas en la sociedad
anónima: La legislación chilena ante los estándares
de la OCDE*

Nombre del alumno: Sr. Felipe Escobar Muñoz.
Profesor guía: Sr. Luis Felipe Peuriot Canterini.
Fecha: Agosto de 2010

<u>TABLA DE CONTENIDOS</u>	<u>PAGINAS</u>
INTRODUCCIÓN	5
CAPITULO I: LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS	6
1.- Breve reseña sobre la sociedad anónima.	6
2.- Los gobiernos corporativos y la propiedad de las empresas.	8
CAPITULO II: DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS	11
1.- Derechos de los accionistas en general.	11
2.- Límites a la actuación del directorio y de los controladores.	15
CAPITULO III: PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE	20
1.- Principios sobre los derechos de los accionistas.	20
2.- Principios sobre el trato equitativo de los accionistas.	22
3.- Principios sobre la información dentro de la empresa.	23
4.- Principios sobre las responsabilidades del directorio.	26
CAPITULO IV: ANALISIS COMPARATIVO ENTRE LA LEGISLACION CHILENA Y LOS PRINCIPIOS DE LA OCDE	28

1.- En materia de derechos de accionistas.	28
2.- En materia de trato equitativo de los accionistas.	31
3.- En materia de información dentro de la empresa.	35
4.- En materia de responsabilidades del directorio.	36
CONCLUSIÓN	37
BIBLIOGRAFIA	39

TABLA DE ABREVIATURAS

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

LSA: Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

RSA: Reglamento de Sociedades Anónimas, contenido en el Decreto Supremo N°587 de 1982 del Ministerio de Hacienda

RESUMEN

La protección de los accionistas en una sociedad anónima junto con varias otras figuras legales ha sufrido modificaciones con las últimas modificaciones a la Ley de Sociedades Anónimas. Dicha modificaciones han dejado a la legislación corporativa chilena con los más altos estándares internacionales. Dichos estándares son los principios de gobierno corporativo de la OCDE, los cuales inspiraron dichos cambios legales que recientemente han entrado en vigor. Este trabajo pretende mostrar el estado actual de la legislación corporativa chilena en lo concerniente a defensa de derechos de los accionistas, cuales fueron los principios que inspiraron las reformas recientes y como quedó la normativa nacional respecto de los principios de gobierno corporativo de la OCDE en esta materia.

Palabras claves o keywords: accionistas, sociedad anónima, gobierno corporativo

INTRODUCCIÓN

El 1° de enero de 2010, el derecho corporativo chileno tuvo una modificación en varias de sus estructuras y figuras jurídicas, como hace algunos años no las había tenido. Todo esta reforma legislativa tuvo lugar por el interés del estado de Chile de recibir, a la brevedad posible, la invitación para poder ser miembro del llamado “club de países desarrollados” agrupados en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Para poder ser recibida dicha invitación por parte de Chile, nuestro país debía cumplir una serie de cambios legales exigidos por la OCDE para cumplir diversas exigencias hechas por esta. A la fecha, dicha invitación fue cursada y aceptada por Chile, con lo cual, recientemente se materializó el ingreso de nuestro país a este selecto grupo de naciones.

Dentro de los cambios legales que se le exigieron estuvo la adecuación de la normativa chilena en materia de gobiernos corporativos a los estándares de la OCDE. Lo anterior, hizo que se modificaran, principalmente, varios preceptos de la ley 18.045 sobre Mercado de Valores y de la ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

Lo reciente de la modificación antes mencionada, obviamente, hace que recién, la doctrina esté estudiando las nuevas instituciones creadas por la ley 20.382, la cual introdujo los cambios antes referidos y que, en la práctica, aún no se puede dimensionar los efectos de dichos cambios legislativos. Esto nos deja la tarea de iniciar un estudio de las distintas figuras jurídicas que hasta ahora, poco se han tratado por lo cual, el objetivo de esta investigación es empézar a realizar un estudio breve y general de cómo está actualmente la normativa sobre gobiernos corporativos.

Dicho análisis sólo se referirá a las modificaciones en la Ley de Sociedades Anónimas y en específico, cómo está la legislación chilena en lo concerniente a la protección de los accionistas dentro de una sociedad anónima y si ésta, efectivamente, cumple con los estándares que la OCDE sugiere a sus miembros.

Para efectuar lo anterior, esta investigación se dividirá en cuatro secciones, donde en primer lugar, se realizara una breve referencia a cómo está regulada la sociedad anónima en Chile y una noción sobre qué se entiende por gobiernos corporativos. A continuación, se comentará el estado actual de la legislación chilena después de las modificaciones de la ley 20.382 en diversos ámbitos que afectan la protección de los accionistas en una sociedad anónima. En tercer lugar, se hará regencia a los principios de la OCDE sobre gobierno corporativo que digan relación directa con la protección de los propietarios de acciones. Para finalizar, se efectuara un análisis comparativo de cómo esta la legislación chilena en relación con los principios de la OCDE.

CAPITULO I: LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS

1. Breve reseña sobre la sociedad anónima

Antes de iniciar cualquier análisis sobre los derechos de los accionistas, debemos ubicar en qué posición está la legislación chilena respecto de la sociedad anónima y en general, en lo relativo a las sociedades de capital. En Chile existen dos tipos de sociedades de capital. La primera y más antigua es la sociedad anónima, que es el objeto de esta investigación. La

segunda es la sociedad por acciones, que en estricto rigor, puede o no tener, dependiendo de las circunstancias, el carácter de contrato. Para este último tipo de sociedad de capital, tiene relevancia el estudio de la legislación sobre sociedades anónimas, por ser esta normativa, la aplicable en caso de silencio, en alguna materia, de los estatutos de una sociedad por acciones.

La sociedad anónima está regulada en nuestro derecho por la ley 18.046 de 1981 sobre Sociedades Anónimas (LSA) y en el Reglamento de Sociedades Anónimas, contenido en el Decreto Supremo N°587 de 1982 del Ministerio de Hacienda. La ley de Sociedades Anónimas, junto con otros cuerpos legales, fue recientemente modificada por la ley 20.382 de 2009, que entró a regir recientemente el 1° de enero de 2010, cuyo contenido se insertó dentro de un plan de gobierno de la ex Presidenta Michelle Bachelet para conseguir el ingreso de Chile como país miembro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

La sociedad anónima está definida en el artículo 1° de la ley 18.046, según el cual dicha sociedad es *“una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables”*

En la doctrina, Ricardo Sandoval la define como *“un tipo de sociedad cuyo capital se encuentra dividido en acciones y en la cual únicamente su patrimonio responde del cumplimiento de las deudas sociales”* (2008: p. 99)

En Chile encontramos actualmente tres clases de sociedades anónimas, a saber: las sociedades anónimas abiertas, las sociedades anónimas cerradas y las sociedades anónimas especiales. Hasta antes de la ley 20.382, el artículo 2° de la Ley de Sociedades Anónimas sólo se refería explícitamente a las dos primeras. La tercera categoría estaba contenida en otras normas. Esta clasificación tiene varios efectos entre los cuales destaca la fiscalización por parte de órganos públicos y la regulación de las operaciones con partes relacionadas.

El patrimonio de la sociedad anónima como sociedad de capital está compuesto por la suma de los aportes de cada uno de sus socios, los cuales limitan su responsabilidad a tales aportes. Este capital esta dividido en acciones, que son títulos que representan la participación de cada socio dentro de la sociedad anónima respectiva.

Para su funcionamiento, la sociedad anónima posee tres organismos, a saber: La junta de accionistas, los órganos controladores y el directorio. A este último, corresponde administrar la sociedad.

2. Los gobiernos corporativos y la propiedad de las empresas.

El tema de los gobiernos corporativos, tanto en empresas privadas como públicas, y el mejoramiento de las prácticas dentro de éstas, es una materia de gran relevancia, tanto a nivel nacional como internacional. Prueba de ello es que en los últimos años, el tema ha estado presente en la agenda de los gobiernos, empresarios, reguladores y de inversionistas en general(Lefort, pp 1-2. 9; OCDE, pp. 11-14)

Este fenómeno se explica por el hecho de que se entiende que un buen gobierno corporativo de la empresa, puede traer un aumento de su valor y a la vez, un beneficio para la economía en general.

En Chile, tiene especial importancia fomentar la existencia de buenos gobiernos corporativos en las empresas nacionales, pues ello incide en el éxito del sistema previsional de capitalización individual. El mencionado sistema consiste en que cada trabajador deposita mes a mes en una cuenta personal parte de su remuneración, la cual financiará su pensión futura. Dicho dinero acumulado es administrado por empresas privadas que compiten por la administración de los fondos de los trabajadores. Dichas instituciones invertirán estos fondos en los distintos instrumentos de inversión disponibles en el mercado para que los fondos de cada cuenta personal de cada trabajador se incrementen por la rentabilidad de cada inversión. Las empresas encargadas de la administración e inversión de los fondos previsionales son las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que por lo demás son uno de los tipos de sociedades anónimas especiales que contempla la legislación chilena. La pensión futura de los trabajadores chilenos está en directa relación

con el desempeño de las empresas donde se esté invirtiendo su dinero y de allí, la importancia del valor de tales empresas porque, de mejorar el desempeño de la respectiva compañía, se beneficiará la rentabilidad de los fondos acumulados en las cuentas personales de cada trabajador. Por esta razón, ante un mejor rendimiento y rentabilidad de una empresa que recibe aporte de una AFP, mejor será en el futuro, el monto de retiro de cada trabajador chileno.

Para ubicarnos en la materia es ideal dar un concepto de gobierno corporativo. Al efecto, la OCDE define al gobierno corporativo como *“El conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, como son los tres poderes dentro de una sociedad: los Accionistas, Directorio y Alta Administración”* (Citado por McKinsey, 2007, p. 17)

Esto quiere decir que la noción de gobierno corporativo envuelve algo más amplio que la simple administración societaria. Como se explicó, el funcionamiento de la sociedad anónima está radicado en tres órganos: la junta de accionistas, los órganos de fiscalización y el directorio. Este último es el órgano que ejerce la administración en la sociedad. Pero el gobierno corporativo va más allá del solo funcionamiento del directorio. La participación de los accionistas, sus derechos y la protección de éstos, entre los que destacan el de información y transparencia para la toma de sus decisiones, son fundamentales para el buen desempeño de una empresa.

Por tanto, podríamos identificar dos áreas que son las más importantes para tener un buen gobierno corporativo. La primera, y que constituye el tema central de esta investigación, es la protección a los accionistas y, en especial, a las minorías. En esto se entiende incorporado la participación de los socios, la protección de sus derechos y cómo se ven enfrentados intereses que podrían llegar a ser contrapuestos, como los de accionistas controladores o mayoritarios y los accionistas minoritarios. La segunda área, es el desempeño del directorio. Es este grupo de expertos, como señalan muchos economistas, el encargado de estudiar las inversiones de las empresas y hacer que aumenten su valor. Los incentivos a hacer bien su labor y las restricciones a eventuales operaciones incompatibles

con su cargo, por no estar mirando el interés de los accionistas y de la sociedad toda, son parte importante de un buen gobierno corporativo (Lefort; 2003: pp 4-13)

El desempeño de los gobiernos corporativos está vinculado muy estrechamente a la distribución de la propiedad de las empresas en las distintas economías, y es aquí donde entra a jugar un papel muy importante la protección de los accionistas dentro de una sociedad anónima. La literatura económica ha identificado dos tipos de sistema de dispersión de propiedad en las empresas: el sistema anglosajón principalmente en Estados Unidos; y el sistema europeo continental, donde se puede ubicar a la mayor parte de los mercados en el mundo, incluido al chileno.

El sistema anglosajón, se caracteriza por tener un mercado de capitales altamente desarrollado y dinámico, donde la protección legal a los accionistas es alta y los incentivos para un actuar diligente del directorio o consejo a cargo de la administración societaria, también son altos. Esto es clave. La literatura económica ha dicho que es importante que los accionistas tengan el control de la sociedad, pero también es importante que se delegue las decisiones de administración a personas expertas (Lefort; 2003: pp. 5). Lefort nos indica, a partir de sus estudios, que “la estructura óptima para una corporación que opera en un mercado de capitales competitivo consistiría en una gran cantidad de accionistas pequeños, propietarios de acciones comunes, que no tengan otro rol en la empresa y que deleguen su autoridad en un directorio y un grupo de ejecutivos” (2003, p. 6)

La antes mencionada estructura se aprecia en Estados Unidos, nación en la cual los autores están contestes que se desarrolla el mercado de capitales más competitivo a nivel mundial. Mirar a Estados Unidos es muy relevante por estar nuestra legislación mayormente inspirada, en materias corporativas, en el derecho societario estadounidense.

Por otro lado, el sistema europeo continental, se caracteriza porque la propiedad accionaria de las empresas está mayormente concentrada, tal como ocurre en los países de América Latina, donde Chile no es la excepción. Sobre el particular, Lefort nos indica que en economías emergentes, esta propiedad se encuentra concentrada por dos razones: la no

existencia de un adecuado grado de protección a los accionistas y el poco desarrollo del mercado de capitales (2003. pp. 7). El primer asunto es el que nos convoca.

La no adecuada protección de los derechos de los accionistas y la propiedad accionaria diseminada incentivan a que, para salvaguardarse de un eventual problema de agencia entre accionistas y administradores, alguno de los inversionistas trate de aumentar su participación en la propiedad social para no verse perjudicado por dicha situación, haciendo que la propiedad accionaria se concentre en uno o pocos socios.

Son por estas consideraciones que el tema de los gobiernos corporativos ha cobrado vital importancia en el valor de las empresas y en el aumento de la competitividad de un país.

Si los derechos de los inversionistas no son protegidos, serán menos las personas que se interesen en invertir en un determinado país. En Chile, ello conllevará a su vez a que será menor la rentabilidad de los fondos de pensiones y, con ello, disminuirá el fruto de ahorros de las personas que se obtendrán al invertirlos en empresas con potencial productivo.

La misma OCDE reconoce que no existe un modelo único de gobierno corporativo, pero sí existen criterios básicos que debe cumplir cada sistema legal.

CAPITULO II: DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

1. Derechos de los accionistas en general.

A continuación se hará referencia a los principales derechos que establece la legislación nacional para los accionistas de una sociedad anónima. Estos derechos pueden ser objeto de clasificación, al distinguir entre derechos patrimoniales y derechos sociales. (Sandoval; 2008: p. 123).

Los derechos patrimoniales son aquellos en que “la posición del socio consiste fundamentalmente en la percepción de los beneficios sociales”. Por otro lado, los derechos

sociales son aquellos en que “la posición del socio consiste en tener injerencia en el funcionamiento de la organización colectiva” (Sandoval, 2008: p.123)

Como se indicó anteriormente, sólo se efectuará un análisis de los derechos más importantes de los accionistas. Los seleccionados para este fin, en consideración al tema de esta investigación son: derecho a información, derecho a voz y voto, derecho a retiro, derecho a convocar a la junta de accionistas, derecho a los dividendos y derecho a transferir la acción.

Cabe hacer presente que muchos de estos derechos fueron modificados por la ley 20.382, que desde ahora llamaremos Ley de Gobiernos Corporativos (LGC), nombre por la cual se le identificó durante su tramitación y posterior entrada en vigencia.

1.1. Derecho a información (Sandoval, 2008: pp. 128-130)

Dicho derecho, que es de carácter social según la clasificación entregada anteriormente, tiene por objeto que cada uno de los accionistas reciba la información necesaria e indispensable para conocer del desarrollo de la actividad económica de la sociedad con el fin de poder ejercer de la mejor manera posible, su derecho a voz y voto. Las manifestaciones de esta prerrogativa se encuentran en múltiples disposiciones de la Ley de Sociedades Anónimas entre las cuales se encuentran los artículos 7 y 54 LSA.

El artículo 7 LSA establece que deben mantenerse a disposición de los accionistas ejemplares de los estatutos sociales y la lista de accionistas en la sede principal y en la de sus agentes y sucursales, además, del sitio en Internet, en caso de una sociedad anónima abierta, si esta posee tal.

El artículo 54 LSA consagra la obligación de dejar a disposición de los accionistas la memoria, balance, inventario, actas, libros y los informes de los auditores externos y, en su caso, de los inspectores de cuentas, para su examen, durante los 15 días anteriores a la junta de accionistas. Para el caso de los informes de los auditores externos y los estados

financieros auditados en las sociedades anónimas abiertas, se establece la obligación de colocarlos para su revisión por parte de los accionistas, en el sitio de Internet de la respectiva sociedad, si esta tiene tal medio.

Ambas normas, junto con los artículos 28, 59, 71 bis, 72, 76 y 147, fueron modificados por la Ley de Gobiernos Corporativos introduciendo la obligación, para todas las sociedades anónimas abiertas, de publicar, comunicar o notificar en su sitio de Internet, en la circunstancia que lo tuvieren, determinados hechos o de poner a disposición de los accionistas cierta información importante para el ejercicio de sus derechos (Urenda, Rencoret, Orrego y Dorr Abogados, 2009: p. 19). La utilización de Internet es un hecho que está marcando una tendencia en materia empresarial, para agilizar y mejorar el funcionamiento, ya sea en la formación de empresas, en el funcionamiento de aquellas o en el ejercicio de los derechos de los propietarios.

1.2. Derecho a voz y voto (Sandoval, 2008: pp.130-132)

El derecho a voz y voto es aquel que tiene todo accionista para manifestar su opinión y elección respecto de todos aquellos asuntos que sean objetos de una junta de accionistas. Cada accionista, en el ejercicio de este derecho, tiene un voto para manifestar su preferencia en un asunto materia de junta, de la cual haya que tomar alguna decisión.

La Ley de Gobiernos Corporativos introdujo una modificación a este derecho, en el artículo 62 LSA, en lo aplicable a las sociedades anónimas cerradas. Aquel artículo, antes de la mencionada reforma, establecía que tenían derecho a voto los accionistas que estuvieran inscritos como tales, en el registro respectivo con cinco días de anticipación, regulación aplicable a todas los tipos de sociedades anónimas. La normativa actual establece que, para la junta de accionistas en sociedades anónimas cerradas, podrán participar los accionistas que figuren, como inscritos, hasta el momento mismo del inicio de la respectiva junta. Por tanto, la exigencia de cinco días de anticipación, se aplica tanto a las sociedades anónimas abiertas como a las sociedades anónimas especiales.

1.3. Derecho a retiro (Sandoval, 2008; pp.134-135)

Dicha prerrogativa viene a ser un símil del derecho a renuncia en una sociedad de personas. El derecho mencionado se encuentra regulado entre los artículos 69 y 72 LSA y en los artículos 76 y siguientes del Reglamento de Sociedades Anónimas (RSA). El artículo 69 LSA establece en qué circunstancias puede ejercerse esta facultad, los cuales consisten en ciertos acuerdos de la junta de accionistas sobre materias mencionadas en aquel artículo, que no procede analizar en detalle. El plazo para ejercer este derecho es de treinta días contados desde la celebración de la junta de accionistas donde se tomó el acuerdo que generó el uso del retiro.

La ley de Gobiernos Corporativos establece un nuevo derecho, denominado derecho de compra o Squeeze Out en el nuevo artículo 71 bis LSA. Esta facultad, tiene lugar, cuando un controlador adquiera más del 95% de las acciones de una sociedad anónima abierta. En tal caso, los accionistas minoritarios podrán ejercer el derecho a retiro en el plazo de treinta días contados desde la fecha que ocurra el hecho antes descrito.

1.4. Derecho a convocatoria (Sandoval, 2008: p. 128)

Está regulado en artículo 58 N°3 LSA, en cual establece que el directorio deberá llamar a junta de accionistas en el caso de que lo soliciten accionistas que representen al menos, el 10% de las acciones con derecho a voto. La Ley de Gobiernos Corporativos incorporó en dicho precepto que, en el caso de las sociedades anónimas abiertas, si el directorio no ha convocado a junta cuando corresponde, los accionistas que representen, a lo menos, el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto, podrán efectuar la citación a junta ordinaria o extraordinaria, según sea el caso, mediante la publicación de un aviso en un diario de circulación nacional, en el cual expresarán la fecha y hora en que se llevará a cabo y los asuntos a tratar en la junta.

1.5. Derecho a percibir dividendos (Sandoval, 2008: pp.131-132).

La Ley de Sociedades Anónimas establece una serie de reglas al momento de repartir dividendos o utilidades, si las hubiera. Entre éstas se encuentra el dividendo mínimo. Dicha institución esta consagrada en el artículo 79 LSA según el cual, salvo que la unanimidad de los accionistas estime lo contrario, se deberá repartir a los menos el 30% de las utilidades líquidas para el caso de las sociedades anónimas abiertas. Por otro lado, para las sociedades anónimas cerradas, se estará a lo señalado en los estatutos y, en caso de silencio, a la regulación de las sociedades anónimas abiertas.

1.6. Derecho a transferir las acciones (Sandoval, 2008: pp.133-134)

Para el caso de las sociedades anónimas abiertas, se consagra el principio de la libertad de transferencia de las acciones como regla general, en el artículo 14 LSA. En cambio, para las sociedades anónimas cerradas, sí podría establecerse una limitación en los estatutos sociales.

El principio de libre cesibilidad de acciones, en una sociedad anónima abierta, reconoce como excepción los pactos sobre cesión de acciones. Estos se encuentran normados en el inciso 2° del artículo 14 LSA, que fue modificado por la ley 20.382, estableciendo, para el caso de su no depósito en la compañía y de no hacerse referencia a dicho acuerdo en el Registro de accionistas, la inoponibilidad a terceros. La sanción anterior a la reforma consistía en tenerlos por no escritos.

2. Límites a la actuación del directorio y de los controladores.

La legislación chilena ha regulado todos los conflictos de interés que podrían surgir dentro del funcionamiento de una sociedad anónima.

Dichos conflictos podríamos agruparlos en tres categorías, a saber: Los conflictos entre accionistas, los conflictos entre los accionistas y la sociedad y los conflictos entre los que administran la sociedad y el interés de esta. Varias disposiciones de la Ley de Sociedades Anónimas, como en otros cuerpos legales, se refieren a este problema, sea estableciendo

obligaciones o límites para el actuar de los agentes dentro de la sociedad Nos referiremos solamente a lo regulado en la ley 18.046.

2.1. Obligación de respeto recíproco entre accionista (Valenzuela, 2005; pp.110-115).

La señalada obligación se encuentra en el artículo 30 LSA que consagra que “*los accionistas deben ejercer sus derechos sociales respetando los de la sociedad y los de los demás accionistas*”. La mencionada disposición coloca como un deber general de todo accionista, independiente de la participación social que éste posea, el no vulnerar los derechos de sus socios en busca de sacar una ventaja para sí mismo. La doctrina ha entendido que este principio, sería una manifestación del principio de buena fe contractual establecido en el artículo 1546 del Código Civil, que consagra que “*los contratos deben ejecutarse de buena fe, y por consiguiente obligan no sólo a lo que en ellos se expresa, sino a todas las cosas que emanan precisamente de la naturaleza de la obligación, o que por la ley o la costumbre pertenecen a ella*” (Valenzuela, 2005: pp.110-113).

2.2. Quórum agravados para adoptar ciertos acuerdos (Sandoval, 2008: pp. 171-172).

Otro mecanismo de limitación para un controlador o accionista mayoritario que podemos encontrar en la ley, es que ciertas decisiones en juntas de accionistas deben ser tomadas con un quórum mayor al de simple mayoría absoluta. La referidas materias están reguladas en el artículo 67 inciso 2° LSA.

2.3. Actos o contratos con personas relacionadas con la administración de la sociedad y operaciones entre sociedades vinculadas (Urenda, Rencoret, Orrego y Dorr Abogados, 2009: pp.9-14)

La regulación concerniente a los actos o contratos donde uno o más directores tengan interés, sea por sí o como representantes de otras personas, fue ampliada por la Ley de Gobiernos Corporativos para fortalecer este límite en el actuar de la administración societaria. Esto mismo ocurrió con el artículo 89 LSA que regulaba las operaciones entre

sociedades coligadas, entre la matriz y sus filiales, las de estas últimas entre sí, o con las coligadas, y las que efectuaba una sociedad anónima abierta, ya sea directamente o a través de otras entidades pertenecientes a su grupo empresarial.

Hasta antes de la referida reforma, sólo los artículos 44 y 89 hacían mención a estas circunstancias, tanto para las sociedades anónimas abiertas y las cerradas. Con la reforma de la ley 20.382, los artículos 44 y 89 sólo hacen referencia a estos actos o contratos y operaciones para el evento que acontezcan en una sociedad anónima cerrada, por cuanto la ley de Gobiernos Corporativos ha incorporado un nuevo Título XVI que regula las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales.

El actual artículo 44 consagra que *“sólo podrá celebrar actos o contratos que involucren montos relevantes en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona, cuando dichas operaciones sean conocidas y aprobadas previamente por el directorio y se ajusten a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado, salvo que los estatutos autoricen la realización de tales operaciones sin sujeción a las mencionadas condiciones”*. Por consiguiente, la actual normativa introduce el concepto de “monto relevante” que el mismo artículo 44, en su inciso 4°, se encarga de especificar. Cabe agregar que el artículo 44 inciso 3° define que entiende por interés del director en un determinado acto o contrato.

En lo que respecta a la sanción en caso de incumplimiento de estas condiciones legales, el inciso 5° señala que la infracción a ese precepto no afectará la validez del contrato pero otorga a la sociedad, a los accionistas y a terceros que tengan interés, el derecho a demandar la indemnización de perjuicios por los daños ocasionados. La prueba de que el acto o contrato se ajustó a derecho, es decir, como lo dice el precepto respectivo, de que *“se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de negociación reportaron beneficios a la sociedad que justifican su realización”*, le corresponde a la parte demandada, cuestión de toda lógica si se pretende proteger a alguien que sufrió algún perjuicio por actos de alguien que tenía una posición de manejo societario de que el otro carecía.

El artículo 89 con las modificaciones de la ley 20.382, consagra que *“en el caso de las sociedades anónimas cerradas, las operaciones entre sociedades coligadas, entre la matriz y sus filiales, las de estas últimas entre sí, o con las coligadas, y aquellas realizadas con sus personas relacionadas, definidas en la ley N° 18.045, deberán observar condiciones de equidad, similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado”*. El mismo precepto establece que son los administradores de la sociedad los responsables de los perjuicios que le causen, estas operaciones, a la sociedad.

En lo que respecta al nuevo Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas, ha regulado detalladamente las circunstancias que antes sólo hacían referencia los artículos 44 y 89, pero en lo relativo a las sociedades anónimas abiertas. Es el artículo 146 que señala en qué casos estamos frente a operaciones con partes relacionadas de una sociedad anónima abierta. Se establece como requisitos, para celebrar dichas operaciones, que tengan por objeto contribuir al interés social y que, además, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, junto con condiciones, que en distintos casos, establece el artículo 147. Pero, es este mismo artículo el cual señala que existen circunstancias en que ciertas operaciones pueden realizarse sin cumplir con los requisitos o procedimientos exigidos. Por último, ante algún incumplimiento de esta normativa, no se verá afectada la validez de la operación, pero otorgará a la sociedad o los accionistas, el derecho a demandar a la persona relacionada que ha cometido la infracción, el reembolso de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera reportado a la parte relacionada, todo esto, junto con la indemnización de perjuicios que proceda.

2.4. El director independiente (Urenda, Rencoret, Orrego y Dorr Abogados, 2009: pp. 7-9).

Esta figura es una novedad en la legislación societaria chilena y fue incorporada por la Ley de Gobiernos Corporativos. El objetivo de incluir esta figura fue establecer la obligación para las sociedades anónimas que cumplan con las condiciones descritas en la ley, de nombrar a una persona dentro del directorio, que no tenga vínculos con ninguna de las partes

dentro de la sociedad, lo cual, le permitiría evaluar sin ningún conflicto de interés, las actuaciones sociales y así, beneficiar siempre el interés de la sociedad.

Esta ley sustituyó el artículo 50 bis LSA incorporando las sociedades que deben tener esta figura, las exigencias para ser director independiente, entre otras materias. El inciso 1° establece que son las sociedades anónimas abiertas las que deben tener un director independiente, en la circunstancia que tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento y 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. En su inciso 3°, establece los supuestos en que una persona quedaría inhabilitada para ser director independiente. El mismo precepto legal establece que los candidatos a director independiente deben ser propuestos por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad.

2.5. El comité de directores (Urenda, Rencoret, Orrego y Dorr Abogados, 2009: pp. 7-9).

Antes de la reforma hecha por la Ley de Gobiernos Corporativos, el artículo 50 bis LSA establecía solamente la obligación de ciertas sociedades anónimas abiertas de constituir un comité de directores. Con la ley antes mencionada, el mismo artículo entro a regular la institución de los directores independientes, en conjunto con la de este comité. Los requisitos que debe cumplir la respectiva sociedad, para estar en la obligación de constituir este órgano, son los mismos que para el nombramiento de los directores independientes

El comité esta formado por 3 miembros, la mayoría de los cuales deberá ser independiente. El artículo 50 bis también establece las atribuciones del comité de directores, entre las que destacan examinar los informes de inspectores de cuenta y auditores externos y los antecedentes relativos a operaciones con partes relacionadas. La Ley de Gobiernos Corporativos amplió las facultades de este comité destacándose, para el fin de esta investigación, la de preparar un informe anual de su gestión, en que se incluyan sus principales recomendaciones a los accionistas.

CAPITULO III: PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE

Para proseguir nuestro análisis, se hará referencia a un catálogo de principios que, según la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), deberían inspirar a las legislaciones corporativas de sus países miembros, siendo principios no vinculantes y destinados a “identificar objetivos y plantear diversos medios para alcanzarlos” (OCDE; 2004, pp. 14). El referido catálogo está contenido en el documento denominado “Principios de Gobiernos Corporativo de la OCDE”, cuya creación data de 1999 pero que fue actualizado en 2004, versión que será objeto de este estudio. Cabe hacer presente, que para el siguiente análisis, sólo se tomarán en consideración los principios que sean relevantes para el objeto preciso de esta investigación, dejando de lado otros, que siendo importantes para el ejercicio de un buen gobierno corporativo, van más allá de la pretensión de este trabajo.

1.- Principios sobre los derechos de los accionistas.

En este ámbito, el objetivo que se persigue es que se proteja los derechos de los accionistas y se facilite el ejercicio de sus prerrogativas dentro de la sociedad. Para ser más precisos, lo que se intenta proteger es el derecho de propiedad de cada inversionista y todo lo que ello conlleva, es decir, el participar de los beneficios que le irroge el funcionamiento correcto de la sociedad en su respectiva actividad económica.

Dentro del ámbito de los derechos de los accionistas, se atribuye a algunos el carácter de “derechos fundamentales de los accionistas” a saber: 1) asegurarse métodos para registrar su propiedad; 2) ceder o transferir acciones; 3) obtener información relevante y sustantiva sobre la sociedad de forma puntual y periódica; 4) participar y votar en las juntas generales de accionistas; 5) elegir y revocar a los miembros del Consejo; y 6) participar en los beneficios de la sociedad (OCDE; 2004, p. 33).

Luego, este catalogo de principios lo que hace es especificar lo necesario en cada uno de los derechos mencionados. En cuanto a la información y la participación, los principios de gobierno corporativo de la OCDE señalan que las decisiones sobre cambios fundamentales

dentro de la respectiva sociedad deben ser debidamente informadas y se debe facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas en la toma de la elección en la materia que se trate, materia entre las cuales se menciona, a modo de ejemplo: 1) los cambios en los estatutos, en la escritura de constitución o en cualquier otro documento rector de la sociedad; 2) la autorización de la emisión de nuevas acciones; y 3) las transacciones extraordinarias, incluida la transmisión de la totalidad o de una parte sustancial de los activos que, en la práctica, suponga la venta de la sociedad (OCDE, 2004: p. 33)

En lo que respecta a la participación de los socios en las juntas de accionistas, la OCDE indica que debe darse la oportunidad de participar efectivamente a los accionistas en la junta y de poder votar las decisiones que se tomen, además de otorgar toda la información relativa a la junta citada sobre la fecha, lugar de celebración y temas a tratar en ella. Además, se agrega que los accionistas deben tener la posibilidad de plantear preguntas al Consejo o Directorio y facilitar esta posibilidad, como lo es poder hacer preguntas de forma anticipada a la junta (OCDE, 2004: p. 33).

La elección de los miembros del Directorio fue señalada como uno de los derechos fundamentales que debe tener todo socio y es por ello, que la OCDE también sugiere que se facilite el ejercicio de este y además de dar la debida información para una mejor elección de los directores por parte de los accionistas, entre la que se destaca la política de remuneración de estos cargos (OCDE, 2004: p. 34)

En materia del ejercicio del derecho a voto que le corresponde a cada accionista, considerado este derecho como uno esencial dentro de los que tiene un socio, se establece como recomendación la posibilidad que el socio, a su elección, vote, ya sea personalmente o por medio de mandatario e, independiente de cual sea su elección para votar, el voto debe valer lo mismo en ambos casos. Esta posibilidad siempre debe ser ejercida, a opinión de la OCDE, con la debida notificación al presidente de la junta, que podríamos asimilar, al caso chileno, al presidente del directorio. También, dentro del ejercicio del derecho a voto, los principios dan la sugerencia de facilitar su ejercicio con el uso más generalizado de

tecnología, incluido el voto electrónico y no presencial por medios seguros (OCDE, 2004: p. 35).

2. Principios sobre el trato equitativo de los accionistas.

La OCDE señala que para un buen gobierno corporativo, se debe garantizar *“un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de recurso efectivo en caso de violación de sus derechos”*. La importancia de esto último radica en lo fundamental que resulta para un buen funcionamiento del mercado de capitales, la confianza de los que intervienen en él. Aun más, la importancia de esto se refleja en cómo la evidencia empírica muestra que los niveles de inversión, que inciden directamente en las tasas de crecimiento económico de un país, se ven aumentadas por el incremento de la confianza de los inversores en orden a que sus derechos de propiedad sobre su capital podrán ser protegidos en caso de un mal desempeño del directorio (OCDE, 2004: pp. 40).

Dentro de lo más específico, estos principios indican que los accionistas, al interior de una misma serie, deben gozar de igualdad de trato en la sociedad. Es decir, las acciones de una serie siempre deben otorgar los mismos derechos a todos los accionistas que sean propietarios de ellas y que cualquier cambio en estos derechos, debe ser sometida a la aprobación de las categorías que se vean afectadas de forma negativa (OCDE, 2004: p. 41).

Se suma a esto, que a los accionistas minoritarios se les debe proteger *“frente a actos abusivos por parte, o en interés de accionistas con poder de control, que actúen de forma directa o indirecta, y deberán disponer, asimismo, de medios efectivos de reparación* (OCDE, 2004: pp. 42). Lo anterior es recomendado por la OCDE por el hecho de que, a pesar de que la existencia de accionistas con poder de control puede ayudar a reducir problemas de gestión mediante un incentivo a una fiscalización más cercana, una normativa débil puede llevar a que un accionista con un alto poder de control, pueda cometer abusos frente a los demás accionistas. (OCDE; 2004, p. 42). Se menciona, a modo de ejemplo, que

estos abusos pueden tomar la forma de obtención de beneficios especiales, pagos a familiares o directores específicos y la introducción de cambios en la estructura de capital.

Es relevante también mencionar, que, como método de protección para los accionistas minoritarios, se establece que se debe articular, de manera clara, el deber de lealtad de los miembros del Directorio respecto de la sociedad y de todos los accionistas, independiente de su participación societaria ya que, según los criterios de la OCDE, se ve que *“en los países con marcos legales y reglamentarios débiles a este respecto es donde con mayor frecuencia se producen abusos frente a los accionistas minoritarios”* y que *“en algunas jurisdicciones con predominio de los grupos de empresas y en las que el deber de lealtad de los miembros del Consejo queda definido de forma ambigua, e incluso es susceptible de interpretación en beneficio del grupo, surge una cuestión particular”*. Cabe hacer presente, que uno de los mecanismos que se menciona para proteger a la minoría dentro de una sociedad es el de establecer ciertas mayorías calificadas para la toma de determinadas decisiones (OCDE, 2004: p. 42).

En cuanto a las juntas de accionistas, se debe garantizar un trato equitativo a todos los accionistas y que no se dificulte el ejercicio del derecho de voto. El derecho de participar en la junta es considerado un derecho fundamental, y es por eso que el derecho más importante que un accionista puede ejercer en la junta, es decir, el derecho a voto, debe ser facilitado eliminando la mayor cantidad de trabas y fomentando incluso, el voto a distancia como por ejemplo, el voto por correo o por medios electrónicos que aseguren transparencia (OCDE, 2004: p. 44).

3.- Principios sobre la información dentro de la empresa.

Los principios aconsejan en este punto que garantizar *“la divulgación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa”* (OCDE, 2004: p. 49). Se indica que un régimen de información fuerte es una característica fundamental en lo que respecta a la fiscalización de la sociedad, fiscalización que se sustenta en la capacidad de los accionistas para ejercer sus derechos de manera adecuada.

La evidencia empírica en naciones con mercados de capitales activos muestra que la divulgación de información puede llegar a ser un método de protección importante para los inversores, además que puede ayudar a que los mercados mantengan la confianza de los inversionistas y por tanto, atraigan capital al país respectivo. Por el contrario, la falta de la correcta información para que los inversores tomen sus decisiones, afecta negativamente la confianza en los mercados y el incentivo a comportamientos poco éticos, cuestión que conlleva un alto costo para la economía de un país. Para evitar llegar a esta circunstancia, es que los accionistas e inversionistas requieren de un acceso a información, que debe ser periódica, fiable, comparable y detallada (OCDE, 2004: p. 49). Cabe agregar, que para un mejor ejercicio de los derechos de los accionistas, se recomienda que la divulgación de la información sea hecha de forma simultánea para todos los socios, con el fin de garantizar así, un trato igualitario. Por lo demás, se ve como poco probable que la obligación de informar tenga algún costo importante para una sociedad (OCDE, 2004: p. 50)

Los principios aconsejan un mínimo de información a divulgar, referidas a los siguientes puntos: 1. Los resultados financieros y de explotación de la sociedad; 2. Los objetivos de la sociedad; 3. La titularidad de los grandes grupos de acciones y de derechos de voto; 4. La política de remuneraciones aplicada a los miembros del Consejo y directivos principales, así como la información relativa a los miembros del Consejo, incluidos sus méritos, el proceso de selección, los cargos directivos desempeñados en otras empresas y si son o no considerados como independientes por parte del Consejo; 5. Operaciones de partes vinculadas; 6. Factores de riesgo previsibles; 7. Cuestiones relativas a los empleados y otras partes interesadas; 8. Estructuras y políticas de gobierno corporativo, y en particular, el contenido de cualquier código o política de gobierno corporativo y el proceso empleado para su implantación (OCDE; 2004, p. 50).

Algunos comentarios sobre estos mínimos a informar. En lo concerniente a la información sobre los resultados financieros y de explotación de la sociedad, se indica que estos tendría dos finalidades principales, a saber; “la de permitir la realización de un seguimiento adecuado y la de proporcionar una base para evaluar los valores” (OCDE, 2004: pp. 50).

Dentro de los objetivos de la sociedad, junto con los objetivos propiamente comerciales, se recomienda por la OCDE, incitar a las sociedades a revelar “sus políticas en materia de ética empresarial, medio ambiente y otros compromisos políticos públicos”, porque dicha información puede importar a los inversionista para efectos de “realizar una evaluación más precisa de la relación entre las empresas y las comunidades en las que desarrollan su actividad, así como de los pasos seguidos por las empresas con vistas a la aplicación de sus objetivos” (OCDE, 2004: p. 51).

Para el punto de la titularidad de los grandes grupos de acciones y de derechos de voto, se considera un derecho fundamental de los accionistas, el ser informados sobre la estructura de la propiedad de la sociedad respectiva y sobre los derechos de cada accionista frente a otros accionistas (OCDE, 2004: p. 51).

Mirando ahora lo relativo a la información sobre los miembros del Consejo o Directorio, esta información tiene relevancia por cuanto, los propietarios deben tener todos los antecedentes sobre la calificación profesional de quienes serán parte del órgano administrador de la sociedad, si es que así lo decide la junta de accionistas, y además, para poder estar alerta ante un posible conflicto de interés (OCDE, 2004: p. 52).

Un tema vinculado con el anterior, son las operaciones con partes relacionadas, cuestión que importa a un accionista ya que debe poner atención si es que la sociedad está siendo administrada en beneficio de todos los accionistas.

Continuando con el análisis de los principios sobre divulgación de información de la sociedad, otra de las recomendaciones que da la OCDE se refiere a que los antecedentes a entregar a accionistas e inversionistas deben ser hechos con arreglo a las normas de alta calidad en contabilidad y con la revelación de información financiera y no financiera, todo lo cual, tiene por fin que la fiscalización de la compañía sea lo más eficiente posible (OCDE, 2004: p. 55)

En materia de auditorías, la exigencia de la OCDE va en dirección a mostrar la necesidad de un auditor independiente, competente y calificado, para que efectúe una revisión anual de la sociedad, con el fin de que los accionistas lleven a cabo una fiscalización con datos fehacientes ya que tendrán una garantía objetiva, dada por un ente externo a la sociedad, que los antecedentes entregados son verídicos (OCDE, 2004: p. 56)

Por último, en relación a la forma de dar a conocer la información sobre la empresa, el método escogido debe siempre garantizar un acceso igualitario, puntual y asequible para todos los accionistas ya que, el conocimiento de la información, tanto como la información misma, son esenciales para un correcto control de la sociedad, toda vez que el acceso a los antecedentes societario puede resultar costoso o demoroso. Dentro de lo que se sugiere por la OCDE, está la utilización de medios tecnológicos, en especial, los sitios de Internet de cada compañía.

4. Principios sobre las responsabilidades del directorio.

Dentro de las responsabilidades del directorio está el “*controlar los resultados de la gestión ejecutiva y de la obtención de una rentabilidad adecuada para los accionistas, evitando simultáneamente la aparición de conflictos de interés estableciendo un equilibrio entre las exigencias concurrentes hacia la sociedad*”. Junto con ello, también está la obligación de supervisar que la sociedad cumpla con la legislación vigente, sobre todo en la normativa tributaria, de competencia, laboral, medioambiental, sanitaria, entre otras. El directorio, en el ejercicio de estas obligaciones no sólo debe rendir cuenta a la sociedad misma y a los accionistas, si no también de actuar en interés de los mismos (OCDE, 2004: p.59).

Los principios establecen dos deberes para el directorio, a saber, el deber de diligencia y el deber de lealtad. El primero dice relación con el actuar de la sociedad en el cumplimiento de sus funciones y que en dicha circunstancia, debe siempre disponer de toda la información necesaria, cumpliendo su mandato de buena fe y con la debida atención. El deber de lealtad es considerado central en la aplicación de los principios que esta investigación ha mencionado, por cuanto, son base para lo relativo al trato equitativo de los

accionistas y al ejercicio de sus derechos (OCDE, 2004: p.60). En caso que la toma de decisiones del directorio pueda afectar a distintos grupos de accionistas, los directores deben tener un trato equitativo con todos (OCDE, 2004: p.61).

En cuanto a la propuesta y elección de los miembros del directorio, los principios aconsejan que estos procesos deban hacerse con sistemas que garanticen la adecuada formalidad y transparencia. Evitar posibles conflictos de interés entre los directores y los accionistas, es otro punto que debe ser controlado para evitar la utilización indebida de los activos de la compañía respectiva y, además, de impedir operaciones entre partes vinculadas (OCDE, 2004: p. 63).

Un punto central en materia de responsabilidades del Directorio dice relación con la posibilidad de que los miembros de este órgano de gestión, puedan hacer comentarios y juicios sobre las actividades de la sociedad, de manera objetiva e independiente. Para lo cual, se sugiere la existencia de un número de miembros del Directorio, que mantenga una relación de independencia con los socios. El sistema que se vaya a utilizar en busca de obtener esta ansiada independencia y objetividad al momento de emitir juicios de valor sobre la marcha de la empresa va a depender siempre de la estructura de la propiedad, según los criterios de la OCDE. Lo anterior tiene lugar dado que un accionista mayoritario tiene la facultad, por el hecho de su nivel de participación social, de designar a los miembros del Directorio en su mayoría, no obstante lo cual, los miembros del órgano de gestión, no pierden nunca su responsabilidad frente a la sociedad y el resto de los accionistas. El número de miembros independientes, como sistema para buscar la objetividad e independencia, va a requerir que los miembros con dicha característica no tengan alguna relación laboral con la sociedad o con alguna de sus filiales, ni tampoco exista algún vínculo familiar o de otro tipo (OCDE, 2004: p.65).

La utilidad que se ve en la existencia de estos directores independientes, se manifiesta en el hecho de que podrán hacer comentarios y mostrar un punto de vista distinto sobre el desempeño financiero de la compañía en cuestión, punto de vista, como se dijo, que podría

ser diferente al de algún director vinculado con la sociedad en alguna forma (OCDE, 2004: p.66).

CAPITULO IV: ANALISIS COMPARATIVO ENTRE LA LEGISLACION CHILENA Y LOS PRINCIPIOS DE LA OCDE

Después de haber realizado un recorrido breve y general de las instituciones que existen en el derecho corporativo chileno para la protección de los derechos de los accionistas junto con una presentación resumida de los principios de gobierno corporativo de la OCDE, procedemos a realizar un análisis que querrá mostrar en qué posición está la normativa societaria chilena en comparación a los principios mencionados anteriormente.

Para un mejor análisis, dividiremos la materia de la misma manera que se hizo al estudiar los principios de gobierno corporativo de la OCDE, en el capítulo anterior.

1.- En materia de derechos de accionistas.

La OCDE, al exponer sus principios, indica cuáles entiende como derechos fundamentales para los socios. Al analizar esta enumeración, se aprecia que en términos generales, la legislación chilena sí cumple con proteger estos derechos, teniendo manifestaciones de cada uno en diversos artículos de la ley 18.046.

1.1 En cuanto al registro de la propiedad de cada socio: El artículo 7 obliga a la sociedad a mantener a disposición de sus socios, ejemplares de los estatutos y de la lista de accionistas en su sede principal, junto a otros lugares, incluidos el sitio de Internet de la sociedad, si lo tuvieren. Esto último constituye un avance significativo por la penetración que ha tenido Internet como medio de información.

1.2 Repartición de dividendos: En esta materia, la legislación chilena esta muy bien posicionada. El dividendo mínimo de 30% para las sociedades anónimas abiertas es muestra de ello.

1.3 Transferencia de acciones: Nuestro derecho consagra el principio de libre cesión de acciones en una sociedad anónima abierta, principio consagrado en el artículo 14 LSA como se hizo mención anteriormente.

A pesar de que en los estatutos de las sociedades anónimas cerradas puede limitarse esta libre cesión, esto no parece que fuere contrario al principio enunciado, por cuanto dichas sociedades anónimas son normalmente conformadas por familiares, parientes o personas con vínculos cercanos, donde la confianza es un elemento central en el inicio de la actividad económica de que se trate. Sin embargo, si se entiende a la libre transferencia de acciones como un correlato del derecho a renuncia en una sociedad de personas, el hecho de poder impedir la libre transferencia por medio de los estatutos puede llegar a ser entendido como algo contrario de este derecho. Al parecer, si se ha acabado la confianza entre socios para la realización de un negocio, no sería atendible que se limitara la facultad para retirarse de ese negocio, porque se estaría imponiendo una barrera a la salida. Esto, sin perjuicio de establecer límites para evitar perjuicio a los otros socios y a acreedores de la sociedad o del mismo socio que transfiere sus acciones.

1.4. En materia de información: La ley de Gobiernos Corporativos introdujo la utilización de un medio que recientemente destacamos, la Internet. Podría resultar oneroso o demandante en tiempo que un accionista se acercara a la sede de la sociedad, por lo cual, la disposición de Internet, se convierte en una herramienta indispensable para dar a conocer la buena o mala marcha societaria.

Podríamos seguir con el análisis de cada derecho que la OCDE considera fundamental en una sociedad o compañía, lo cual se tornaría extenso y sin mucho sentido. Sin embargo, la mirada general, como se dijo, es de una aprobación en cuanto al cumplimiento del catalogo de esta organización internacional.

1.5. La participación de los socios en la junta de accionistas, esto si esta resguardado por intermedio del derecho a ejercer voz y voto en estas. Con todo, una sugerencia de los

principios de gobierno corporativo que no está tomada en cuenta por la legislación nacional, es el hecho de poder realizar, por los socios, preguntas de manera anticipada, a fin de ser contestadas con un mayor detalle en la junta de accionistas respectiva. Dentro de esto, volvemos a la posibilidad de aprovechar la utilización de Internet como un canal para llevar a efecto esta sugerencia, todo esto con resguardo de la transparencia y seguridad del envío de la correspondiente consulta. Como veremos, el uso de las tecnologías es algo que toca muchas de la materia relativas a la protección de los accionistas.

Muy vinculado a lo anterior, y como se hizo mención, está el ejercicio del derecho a voz y voto. La primera recomendación de la OCDE es la posibilidad de que el socio vote personalmente o por intermedio de otra persona, facultada por el socio, para expresar su opinión sobre algún tema concerniente a la sociedad y para expresar su voto en la materia que corresponda. El derecho chileno no está apartado de esta recomendación. Además del derecho a concurrir personalmente, a las juntas de accionistas, el artículo 64 LSA y los artículos 63 y siguientes del Reglamento de Sociedades Anónimas, facultan al accionista para constituir mandato para asistir y ejercer los derechos propios de los accionistas. A mayor abundamiento, este mandato debe constar por escrito y contener alguna de las menciones señaladas en el reglamento antes referido. Cabe tener presente, que el mandatario puede ser socio o no de la sociedad anónima respectiva.

Siempre dentro de este punto, la OCDE también establece como exigencia que el ejercicio del derecho a voto, por medio de mandatario, sea considerado de igual valor que los votos ejercidos personalmente por otros accionistas. No hay norma expresa sobre este punto, pero consideramos que no habría porque establecer norma con un contenido al aludido por los principios de gobierno corporativo, por cuanto, al actuar el mandatario a nombre de su mandante, se entiende que es el accionista quien actúa en la respectiva junta.

Finalmente, también dentro del voto por medio de otra persona, la OCDE sugiere la utilización de medios informáticos para ejercer el voto de forma electrónica y no presencial por medios seguros. La legislación chilena hace referencia a ello en el artículo 64 inciso 3° LSA al señalar que “*la Superintendencia, mediante norma de carácter general, podrá*

autorizar a las sociedades anónimas abiertas, para establecer sistemas que permitan el voto a distancia, siempre que dichos sistemas resguarden debidamente los derechos de los accionistas y la regularidad del proceso de votación”, con lo cual, esta abierta la posibilidad del voto electrónico previa autorización de la Superintendencia de Valores y Seguros pero esto, solamente en lo que respecta a las sociedades anónimas abiertas. A mayor abundamiento, la Norma de Carácter General N°273 de 13 de enero de 2010, dictada por la Superintendencia de Valores y Seguros, regula más acabadamente lo concerniente al sistema de votación mediante dispositivos electrónicos en lo que respecta al registro de asistentes a la junta, a la votación y al escrutinio de este.

Lo anteriormente señalado constituye un avance en cuanto a la utilización de medios electrónicos en materias corporativas. Por lo reciente de la entrada en vigor de dicho cambio legal, es difícil ver cómo funcionara esto en la práctica. Sin perjuicio de lo anterior, la correcta aplicación de ello y, sobre todo, la masificación de su uso, podría llevar a que personas ajenas a las juntas de accionistas de importantes compañías chilenas, ejerzan un voto de minoría en los asuntos de su actividad de la empresa correspondiente.

2.- En materia de trato equitativo de los accionistas.

Luego de hacer el respectivo análisis sobre los derechos de los accionistas en general, se procederá a examinar de cual es la situación de la normativa corporativa chilena en relación a los principios de la OCDE en lo correspondiente al trato igualitario hacia los accionistas

2.1. Tipos de acciones: Los principios de gobierno corporativo establecen, como postulado básico, la necesidad de que las acciones de una serie determinada tengan los mismos derechos y obligaciones para todos los accionistas propietarios de ellas. De lo anterior se colige que el significado del trato equitativo de los accionistas no guarda relación con que todas las acciones de la sociedad tengan iguales derechos y obligaciones. Por el contrario, es posible que existan acciones con derechos preferentes en distintos ámbitos, sin que por ello, se altere el principio de trato equitativo en relación a los accionistas.

Este trato diferenciador entre acciones se constituye por medio de las series de acciones o clases de acciones, institución que permite, como ya se hizo mención, consagrar ciertos derechos más favorables a unos accionistas y no respecto de otros. La motivación para introducir este trato diverso puede tener múltiples fundamentos, siendo el más frecuente, atraer capital o inversión a la sociedad para financiar un determinado proyecto, con cierto grado de riesgo, inversión que sin estos derechos preferentes, sería más difícil de captar. Ricardo Sandoval nombra a este principio como el derecho a la igualdad de la acción (2008: pp.124-125). Dicho derecho tiene su consagración positiva en nuestra legislación en el artículo 11 LSA que establece en su inciso 1º: “*el capital social estará dividido en acciones de igual valor. Si el capital estuviere dividido en acciones de distintas series, las acciones de una misma serie deberán tener igual valor*”. Lo anterior nos permite concluir que el derecho societario chileno se ajusta al principio de igualdad en la acción.

Por otro lado, además de establecer este principio, la OCDE agrega un requisito adicional para asegurar su debida aplicación e impedir su vulneración. El requisito solicitado es que cualquier cambio en los derechos que la serie respectiva les otorga a los accionistas propietarios de las acciones de dicha serie, debe ser sometido a la aprobación de las series afectadas. Lo antes mencionado tiene su consagración legal en la Ley de Sociedades Anónimas, que en su artículo 67 N°14, en su segunda parte, establece que “*las reformas de estatutos que tengan por objeto la creación, modificación, prórroga o supresión de preferencias, deberán ser aprobadas con el voto conforme de las dos terceras partes de las acciones de la serie o series afectadas*”. La consagración que hace el número 14 del artículo 67 LSA, deja salvaguardado el principio de igualdad en las acciones por cuanto, exige un alto quórum de aprobación para las modificaciones en los derechos que posea cada serie accionaria, lo cual va más allá de la exigencia de la OCDE a solamente pedir la aprobación simple.

2.2. Protección de accionistas minoritarios: Los principios de gobierno corporativo también contemplan algunas medidas de protección a los accionistas minoritarios que es relevante mencionar.

La primera es el establecimiento de lo que la OCDE, llama el deber de lealtad por parte de los miembros del directorio para con la sociedad y todos los accionistas, siendo indiferente la participación social que tenga cada uno y sin importar con votos de quienes haya sido elegido el director de que se trate. El deber antes mencionado lo encontramos consagrado en la Ley de Sociedades Anónimas en el artículo 39 inciso 3° que señala que *“los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron”*, con lo cual vemos que la recomendación de consagrar el deber de lealtad en la legislación corporativa esta siendo cumplida por el derecho societario chileno.

La segunda medida a considerar dice relación con que ciertas materias, de una importancia central para el desarrollo de la actividad económica de la sociedad, deban ser aprobadas por un quórum calificado de las acciones con derecho a voto en una junta de accionistas. Dichas materias están consagradas en el artículo 67 de la Ley de Sociedades Anónimas, cuya enumeración describe más de una decena de materias o decisiones que deben ser aprobadas por las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto, entre las cuales se encuentra la transformación de la sociedad, la división de la misma y su fusión con otra sociedad; la disminución del capital social; la enajenación de 50% o más de su activo y la antes mencionada, modificación de los derechos otorgados a las series de acciones.

Para finalizar, debemos reiterar una materia tratada en el punto anterior de este capítulo. Una de las recomendaciones de la OCDE dice relación con el trato equitativo a todos los accionistas en una junta de accionistas y concretamente, mira al ejercicio del derecho a voto. En términos generales, la OCDE recomienda eliminar todo tipo de trabas al ejercicio de este derecho, fomentando el voto a distancia sea por correo o por medios electrónicos. Junto con considerarse una forma de facilitar el ejercicio del derecho a voto en una junta de accionistas, se hizo referencia a que también era una medida para proteger e incluso, fomentar los derechos de los accionistas minoritarios. Lo anterior tiene un fundamento y está en los incentivos a participar que tiene un accionista minoritario. Es perfectamente

posible que la participación en la junta de accionistas pueda resultar excesivamente onerosa o con un gasto de tiempo que lleve a no querer, por parte del minoritario, ejercer sus derechos en la respectiva junta y así, fiscalizar la marcha de la compañía en cuestión. Pensemos en una persona que ha querido invertir parte de sus ahorros y en acciones con el objeto de obtener una mayor rentabilidad que lo que lograría en un instrumento de renta variable. Sabemos que el beneficio de una inversión en una sociedad anónima no sólo dependerá de la diferencia entre el precio de compra y venta de la acción, cuestión particularmente común en las sociedades anónimas transadas en Bolsa, si no que además de las utilidades que se repartan mediante dividendos, por lo cual, el ejercicio del derecho a voto es fundamental para fiscalizar el desarrollo de la actividad económica de la sociedad. Pensemos también que esa persona puede, junto con realizar esa inversión, tener un trabajo remunerado con un horario fijo, cuestión que no le permitiría asistir a una junta de accionistas, agregando a esto que, es perfectamente probable, que la persona tampoco resida en la comuna donde se desarrolle la junta de accionistas citada. También es menester mencionar, que dentro de la onerosidad que podría tener asistir a una junta, estaría la imposibilidad de poder remunerar a un mandatario para asistir a las juntas. Todo el análisis anterior quiere hacer presente que al fomentar el ejercicio del derecho a voto mediante las formulas referidas, puede que permita incluir a personas que muchas veces están fuera de las decisiones que se toman en una junta de accionistas, cuestión que no debiera ser así, por cuanto son igualmente accionistas. Obvio es decir que la implementación de un sistema de voto electrónico no puede llevar consigo, per se, el fraude. Si existe un riesgo, como toda innovación donde tenga lugar la tecnología, la debida regulación y fiscalización de la Superintendencia correspondiente, debe ser suficiente para superarlo. En este sentido, si estamos pensando, en implantar en Chile un voto electrónico en las elecciones presidenciales, parlamentarias y municipales, no se ve porque eso no se pueda implementar en el ámbito corporativo. Por lo demás, recientemente el gobierno del presidente Sebastian Piñera ha enviado al Congreso Nacional para su discusión, un proyecto de ley que facilita la creación de empresas en Chile, disminuyendo su costo de conformación. En dicho proyecto de ley, entre las medidas anunciadas por el Ministro de Economía, están la de que la publicación del extracto de la escritura de constitución de la sociedad sea hecha por Internet en el Diario Oficial, cuestión que haría que el trámite sea gratuito. Ahí ya tenemos una

muestra reciente que el uso de las tecnologías es importante en el ámbito empresarial junto con otras ya existente, por lo cual, se puede seguir avanzando en muchas más materias.

3.- En materia de información dentro de la empresa.

En este ámbito volveremos a hacer mención a muchas de las cosas ya analizadas en puntos anteriores. La OCDE nos muestra cuan importante es la divulgación de la información, al punto de decirnos que el acceso a los antecedentes sobre la sociedad es un punto tan importante como el ejercicio de los derechos de los socios en ésta.

Los principios recomiendan un mínimo de ítems que deben ser divulgados, entre los que se destacan los resultados financieros de la sociedad en su actividad económica y que estos resultados deben ser divulgados cumpliendo lo más altos estándares de calidad en materia contabilidad. La manifestación de esta recomendación, en lo concerniente especialmente a la exposición de los resultados económicos a los socios, se encuentra en el artículo 54 LSA.

Como comentario a lo anterior, puede ser posible que dicha información financiera sea entregada tanto en los términos que el rigor técnico de una contabilidad rigurosa exige y, además, en una forma que sea más accesible a cualquier lector, todo esto para facilitar el acceso a esta información. Lo antes mencionado no forma una exigencia de la OCDE. Por el contrario, vemos que lo estipulado en el artículo 54 LSA viene a cumplir la exigencia de los principios de gobierno corporativa. La idea antes expuesta, según mi leal saber y entender, tiene como fundamento la misma idea de establece contratos “standards” para ciertos contratos, como los bancarios, para un mejor acceso y comparación del consumidor. De todos modos, esta idea debe ser analizada si es posible en la práctica y si no trae un costo mayor para la empresa en cuestión una divulgación de información de esa índole.

En lo relativo al acceso a antecedentes societarios, vuelve la OCDE a sugerir la utilización de medios electrónicos para aquello, sugerencia que fue acogida por la Ley 20.382 sobre Gobiernos Corporativo, ya que estableció, en el inciso 3° del artículo 54 LSA que *“en el caso de las sociedades anónimas abiertas, la memoria, el informe de los auditores externos y los estados financieros auditados de la sociedad, deberán ponerse a disposición de los*

accionistas en el sitio en Internet de las sociedades que dispongan de tales medios” lo cual constituye un avance significativo en este sentido, según los parámetros de la OCDE.

Sin embargo, la veracidad de la información recibida debe tener algún tipo de certeza que le de objetividad. Para ello, los principios establecen como necesidad que exista algún auditor externo que realice una fiscalización anual, con el objeto de que los accionistas tengan la seguridad que la información que está siendo centro de su análisis, es fehaciente. En Chile, la ley 18.046 hace una distinción entre lo que ocurre en las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas cerradas. Como regla general y sin entrar en detalles, en la primera, la función de fiscalización le corresponde a los auditores externos y, en la segunda, a los inspectores de cuenta. Con lo dicho recientemente, se cumple el requisito de la OCDE en orden a la fiscalización de los antecedentes financieros.

4.- En materia de responsabilidades del directorio.

Para dar por terminado el análisis comparativo de los principios de gobierno corporativo de la OCDE y el derecho corporativo chileno, es necesario examinar lo concerniente a las responsabilidades del directorio como ente de gestión en la sociedad. Tres temas son los de mayor relevancia: El deber de lealtad, los conflictos al interior de la sociedad y la independencia en las decisiones de los directores.

Respecto al deber de lealtad, no queda más que reiterar lo que ya se ha señalado con respecto a el y su consagración en el derecho chileno, en el artículo 39 inciso 3° LSA. Este deber, aparte de su carácter legal, deviene en un deber ético en el actuar de los miembros del directorio por cuanto, su actuar debe ser buscando siempre el beneficio de la sociedad y de todos los socios, prescindiendo de la participación social.

En lo concerniente a los conflictos al interior de la sociedad, esto fue minuciosamente reformado por la Ley de Gobiernos Corporativos, estableciendo un Título nuevo para su regulación en las sociedades anónimas abiertas, en los artículos 44 y 89. El análisis preciso de todos los aspectos que están en el título XVI y en los artículos 44 y 89 nos llevaría un desarrollo mayor que lo que estas páginas permiten, sin perjuicio lo anterior, es imperativo

decir que la regulación reformada por la ley 20.382 viene a colocar a Chile en un estándar alto en esta materia.

El último punto que es pertinente referirse es a la creación de los directores independientes. La necesidad de contar con, a lo menos, un miembro del directorio que haga juicios de valor de todo lo concerniente a la marcha de la sociedad, se transforma no solo en un beneficio para la sociedad, si no para los accionistas por cuanto, la opinión de un director ajeno a cualquier presión que involucre algún vinculación con cualquier accionista, lleva a un mejoramiento en la gestión al poder mostrarse puntos que tal vez, otros directores no se habían percatado.

Doctrina extranjera nos indica que el director independiente tiene como *“su único objetivo funcional o cometido es el desarrollo de las actuaciones comprendidas en el objeto de la sociedad para la promoción del interés social, entendido como el interés del conjunto de los accionistas”* y entre las funciones que le son ajenas, no está para el resguardo de los intereses de los accionistas minoritarios (Marcos y Sánchez, 1998: pp. 35-39). Sin perjuicio de lo anterior, en la búsqueda del interés de todos los socios, indirectamente se estaría resguardando los intereses de los accionistas minoritarios.

Para terminar, hay que tener presente que una de las críticas que le han hecho abogados nacionales a esta nueva institución, es que amplitud de lo que se entiende como director independiente y quienes no podrían serlo según los requisitos legales. Se expresa que ello traería dificultades al momento de cumplir con esta normativa a las sociedades anónimas que tienen la exigencia de nombrar a este director (Varela, 2009: pp. 12-19).

CONCLUSION

Luego de efectuado todo este análisis, podemos concluir que la legislación chilena, en términos generales, queda en una buena posición respecto de los estándares internacionales emanados de la OCDE.

Todavía, por lo reciente de las modificaciones analizadas, es apresurado decir como han funcionado dichos cambios en la práctica. Un problema que se vislumbra que pueda causar resultados distintos a los esperados es la masificación de los distintos instrumentos que se han permitido utilizar para mejorar la participación de los socios dentro de una sociedad anónima. Es cierto que el acceso a tecnologías en el país es bajo para lo que requiere un uso masivo de medios electrónicos en el ámbito corporativo pero estas son cuestiones que con el avance de la tecnología y del país mismo, se irán solucionando con el tiempo.

Hay ciertas instituciones nuevas como el director independiente, que ya han empezado a tener las primeras críticas a su creación, las cuales deberán ir siendo solucionadas por medio de una modificación legal o a través de los dictámenes de la Superintendencia de Valores y Seguros. Es esta última la llamada a, en la práctica corporativa, ir dando certeza con sus dictámenes, a distintas interpretaciones que pueda dar la nueva normativa contenida en la Ley de Sociedades Anónimas.

Por último, es necesario señalar que en lo que respecta a la defensa de los derechos de los accionistas dentro de una sociedad anónima ha sido mejorado sustancialmente con las modificaciones recientes por cuanto límites y responsabilidades junto con acceso a diversa información aprovechando las ventajas de la tecnología, han sido llevados a estándares altos. Es de esperar, que a medida que se mejore el acceso de la población a Internet, pueda seguir mejorándose la protección de la propiedad accionaria como el acceso de muchas más personas a la propiedad de diversas empresas, con lo cual, convertir a la mayor cantidad de personas en capitalistas que aporte y se beneficien con el crecimiento del país.

BIBLIOGRAFIA

Libros:

Puelma Accorsi, Álvaro (2003): *Sociedades, Tomo II*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago.

Reyes Villamizar, Francisco (2006): *Derecho societario en Estados Unidos*, Legis Editores, Bogotá.

Sandoval López, Ricardo (2008): *Derecho Comercial, Tomo I, Volumen 2*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago.

Artículos:

Bernet, Manuel (2004): “El gobierno de las sociedad abiertas”, en *Revista de derecho*, volumen XVI, Valdivia, pp 33-57.

Lefort, Fernando (2003): “Gobierno corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?”, en *Cuadernos de economía*, Santiago, año 40, número 120, pp. 207-237.

Documentos:

McKINSEY – ICARE (2007): Estudio “Potenciando el Gobierno Corporativo en las empresas en Chile”, Santiago.

Matthei, Hedy (2009): Minuta sobre la Ley 20.382, Informe de asesora del senador Jovino Novoa, Valparaíso. Disponible en <http://www.senador.cl/blog/jnovoa/?p=324>. Fecha última consulta: 17 de mayo de 2010.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2004): Principios de gobierno corporativo de la OCDE, Paris. Disponible en

<http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>. Fecha última consulta: 18 de junio de 2010.

Urenda, Rencoret, Orrego y Dorr Abogados. (2009): Informe sobre Modificaciones a la ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas Valores introducidas por la nueva ley de Gobiernos Corporativo, Santiago. Disponible en http://www.urod.cl/documentos/d_kvq79q.pdf. Fecha última consulta: 18 de junio de 2010.

Marcos Fernández, Francisco y Sánchez Graells, Albert (1998): "*Necesidad y sentido de los consejeros independientes. Dificultades para el trasplante al derecho de las sociedades cotizadas españolas*". Disponible en <http://ssrn.com/abstract=1418490>. Fecha última consulta: 21 de junio de 2010.

Varela, Gerardo (2009): "Marco legal para el gobierno corporativo de las empresas", presentación realizada en el *Foro del Circulo Legal de Icare, "Nuevo Escenario para el Gobierno de la Empresa"*, efectuado el 26 de agosto de 2009, Santiago. Disponible en http://www.icare.cl/eventos_anteriores_2009/foro_legal/pdfs/02_Gerardo_Varela.pdf. Fecha última consulta: 22 de junio de 2010.

Tesis:

Valenzuela, Mauricio (2005): *La defensa de los derechos de los accionistas minoritarios en sociedades anónimas*, Tesis para optar al grado de licenciado en ciencias jurídicas, Universidad de Concepción, Concepción.