

DEBERES DE LOS DIRECTORES DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS BAJO LA LEY N°19.705. UN ENFOQUE COMPARADO

Pedro García Morales

Profesor de Derecho Comercial
Pontificia Universidad Católica de Chile
Socio de Morales, Noguera, Valdivieso & Besa Limitada.

RESUMEN

Este trabajo tiene por objeto analizar las principales disposiciones que introdujo la Ley 19.705 en materia de gobiernos corporativos de las sociedades anónimas, que se refieren básicamente a operaciones en que existe interés, directores independientes, y las acciones para hacer efectivas la responsabilidad de los infractores de las normas societarias. Estas nuevas normas se analizan a la luz de la historia fidedigna de las mismas, reflejadas en las actas de las discusiones en el Congreso Nacional durante la tramitación de la referida Ley.

INTRODUCCIÓN

La Ley N° 19.705 introdujo importantes disposiciones en materia de los denominados “gobiernos corporativos” de las sociedades anónimas, en particular respecto de las sociedades anónimas abiertas que hacen oferta pública de sus acciones¹. Las disposiciones más relevantes de la Ley N° 19.705 referidas a gobiernos corporativos en materia de la Ley N° 18.046, sobre sociedades anónimas (“LSA”), se refieren básicamente a las siguientes materias: (a) operaciones en que existe interés; (b) directores independientes; y (c) acciones para hacer efectiva la responsabilidad de los infractores de normas societarias². Estas nuevas normas se analizan a la luz de la historia fidedigna de las mismas, reflejada en las actas de las discusiones en el Congreso Nacional durante la tramitación de la Ley N° 19.705³.

Creemos importante, además, efectuar este análisis en paralelo con una breve referencia al derecho corporativo de los Estados Unidos, hoy por hoy la fuerza dominante en la evolución de la legislación corporativa comparada⁴.

¹ La Ley N° 19.705 fue publicada en el Diario Oficial de 20 de diciembre de 2000. Tiene su origen en un proyecto de ley de iniciativa del Presidente de la República, contenido en el Boletín 2289-05, ingresado a discusión legislativa el 5 de enero de 1999.

² Artículos 44, 50bis y 133bis de la LSA.

³ El inciso 2° del Artículo 19 del Código Civil permite, para interpretar una expresión obscura de la ley, “recurrir a su intención o espíritu, claramente manifestado en ella misma o en la historia fidedigna de su establecimiento”. Desgraciadamente, diversas disposiciones de la Ley N° 19.705 obedecen a acuerdos políticos más que a consideraciones jurídicas. Tales acuerdos se plasmaron en indicaciones al Boletín 2189-05 formuladas por el propio Ejecutivo o parlamentarios de oposición. Por tal razón, la “historia fidedigna” ha quedado maltrecha y muchas veces no puede ser reconstituida ni siquiera mediante el recurso a la prensa contemporánea a la discusión legislativa del referido Boletín.

⁴ Michael Bradley, Cindy A. Schipani, Anant K. Sundaram y James P. Walsh, “*The Purposes and Accountability of the Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads*”; 62 Law & Contemp. Probs. 9 (summer 1999).

I. EL ENTORNO DEL MODERNO DERECHO CORPORATIVO.

En un interesante trabajo de los profesores Bradley, Schipani, Sundaram y Walsh,⁵ citando abundante literatura, se alude a los cambios que en este cruce de milenios han experimentado tanto el entorno como la organización interna de las sociedades anónimas cuyos valores son objeto de oferta pública (“*public corporations*”).

En relación con la naturaleza del trabajo, los autores citados señalan que el conocimiento es el factor clave para la generación de riqueza, en lugar del capital y del trabajo, teniendo como base para ello la capacidad de identificar y resolver problemas y de asumir desafíos estratégicos, en lugar de la especialización, la estandarización y la mecanización; que la tecnología amplifica la productividad; que la selección de los trabajadores se efectúa hoy más por su percepción, capacidad de enfrentar problemas y de decisión más que en atención a sus habilidades de destreza, esfuerzo y perseverancia. En relación con lo expuesto, la educación formal y la inversión en capital humano son percibidas como la clave para acumular riqueza⁶.

Al referirse a los cambios en los mercados de capitales, estos autores tratan acerca de la transformación de mercados nacionales segmentados en un solo mercado internacional, y señalan, por ejemplo, que las transacciones en títulos valores internacionales en Gran Bretaña durante 1997 correspondieron a un 700% del Producto Interno Bruto de esa nación en 1997. Añaden que en las últimas décadas se ha verificado, además, el surgimiento de los inversionistas institucionales, que a finales de la década de los 90 poseían cerca del 50% del total de las acciones transadas en los EE.UU. Por último, se ha verificado una proliferación de instrumentos financieros sin parangón en épocas precedentes. Así, por ejemplo, un autor ha identificado 60 diferentes tipos de nuevos instrumentos financieros surgidos entre 1973 y 1991, de entre los cuales más de cuarenta correspondían a instrumentos de deuda⁷.

En relación con los mercados en general, Bradley, Schipani, Sundaram y Walsh identifican a la globalización como el factor más relevante. Este fenómeno ha generado el surgimiento de la empresa sin fronteras, una organización de redes que maneja sus recursos más sobre la base de mecanismos de mercado que de estructuras administrativas⁸.

Por último, los autores ya referidos mencionan una verdadera explosión de regulaciones que han expandido la responsabilidad de las empresas a favor de personas o causas distintas de sus tradicionales destinatarios: accionistas y acreedores, en materias como la protección de los trabajadores y las minorías; el derecho de los consumidores; o el impacto de la actividad empresarial en el medio ambiente⁹⁻¹⁰.

⁵ Ver Nota 4 supra.

⁶ Bradley, Schipani, Sundaram y Walsh, *op. cit.*, pág 15.

⁷ Bradley, Schipani, Sundaram y Walsh, *op. cit.*, págs 15-18.

⁸ Bradley, Schipani, Sundaram y Walsh, *op. cit.*, págs. 19-23

⁹ Bradley, Schipani, Sundaram y Walsh, *op. cit.*, págs. 24-28.

¹⁰ Véase, por ejemplo, la Sección 717 (b) de la Ley de Corporaciones de Nueva York, que (en traducción libre del autor) dispone lo siguiente:

“Al emprender alguna acción, incluyendo sin limitación, alguna acción que pueda implicar o estar relacionada con un cambio o un potencial cambio en el control de la corporación, un director tendrá derecho a considerar, sin limitación (1) tanto el corto como el largo plazo para la corporación y sus interesados (stakeholders) y (2) los efectos que la conducta de la corporación pueda tener en el corto plazo o en el largo plazo sobre alguno de los siguientes factores:

- i. las perspectivas potenciales de crecimiento, desarrollo, productividad y rentabilidad de la corporación;
- ii. los actuales empleados de la corporación;
- iii. los empleados jubilados de la corporación y otros beneficiarios que reciben o tienen derecho a recibir pensiones, prestaciones o beneficios similares de o según algún plan patrocinado o convenio suscrito por la corporación;
- iv. los consumidores y los acreedores de la corporación; y
- v. la capacidad de la corporación para proveer bienes, servicios y oportunidades de empleo o beneficios laborales, o de otra forma contribuir en las comunidades en las cuales realiza sus negocios.

Nada en este párrafo será constitutivo de deberes por parte de algún director o de alguna persona o entidad en cuanto a atribuir un mayor peso a alguno de estos factores o como una eliminación de cualquier deber de los directores, sea legal, basado en la costumbre o en decisiones judiciales”.

No obstante esta “explosión” legislativa, los tribunales de los Estados más relevantes en materia corporativa, como lo es Delaware, han tendido a otorgar una protección cada vez mayor a la discreción de los administradores de una compañía, a través de la regla del juicio de negocios, o “*business judgment rule*”. Según esta regla, los jueces no deben examinar los méritos substantivos de decisiones de negocios en las cuales no existen conflictos de interés por parte de los directores, o estos han sido adecuadamente tratados¹¹⁻¹².

Tras examinar los elementos del cambio intermilenario que afecta a las sociedades y su entorno, Bradley, Schipani, Sundaram y Walsh recalcan que tales elementos impactan en el gobierno corporativo. La respuesta a los desafíos planteados por el panorama descrito puede provenir de las teorías contractualistas o comunitaristas del derecho. Según las teorías contractualistas, la búsqueda de la maximización de los beneficios, los contratos, la capacidad de hacerlos exigibles y la existencia de tribunales que creen derecho por la vía del precedente y “llenen el vacío” de los contratos y las leyes, permiten un mejor desarrollo de las empresas y de la economía. Lo anterior, puede resumirse en el siguiente párrafo de Milton Friedman:

“En un sistema de libre empresa y propiedad privada, un ejecutivo corporativo es un empleado de los dueños de la compañía. Tiene directa responsabilidad hacia sus empleadores. Esta responsabilidad consiste en conducir los negocios de acuerdo con los deseos de los dueños, que generalmente se traducen en obtener la mayor ganancia posible, de conformidad con las reglas básicas de una sociedad, tanto las incorporadas a la ley como a la costumbre ética”¹³.

Para los comunitaristas, sin embargo, la receta de los contractualistas no es mágica, su bandera es el “pluralismo”, y a la maximización de los beneficios oponen deberes fiduciarios hacia toda la sociedad, a la libertad de los contractualistas oponen la responsabilidad y a la competencia y libertad contractuales oponen la cooperación y la justicia comunitarias¹⁴.

II. EL PROYECTO DE LEY EN MATERIA DE GOBIERNOS CORPORATIVOS

1. Objetivo

El Mensaje del Ejecutivo (el “Mensaje”) que dio origen a la discusión del proyecto de ley (el “Proyecto de Ley”) contenido en el Boletín 2289-05, tiene como motivo fundamental, tanto en materia de gobiernos corporativos como de tomas de control, la protección de los accionistas minoritarios¹⁵. Varios parlamentarios del gobierno aludieron específicamente al llamado “Caso Chispas” como el elemento detonante de la nueva legislación, al que luego

¹¹ Bradley, Schipani, Sundaram y Walsh, *op. cit.*, pág. 26. Los autores citan como ejemplo de esta mayor discrecionalidad otorgada a los administradores de la sociedad, el Título 8, Sección 102(b)(7) del *Delaware Code Annotated*, que permite a las sociedades modificar sus estatutos con la finalidad de eliminar la responsabilidad monetaria de los directores cuando estos han incurrido en una violación no intencional de su deber de cuidado hacia la sociedad y sus accionistas.

¹² Esta definición de *business judgment rule* ha sido tomada de William A. Klein y John C. Coffee, Jr., “*Business Organization and Finance*”. Foundation Press, New York, 1996, pág. 150.

¹³ Milton Friedman, “*The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*”, cit. por Thomas W. Dunfee, “*Corporate Governance in a Market With Morality*”, 62 *Law & Contemp. Probs.* 129 (summer 1999).

¹⁴ Bradley, Schipani, Sundaram y Walsh, *op. cit.*, pág. 44. Estos autores se manifiestan como decididamente contractualistas. Por el contrario, otros autores, como Dunfee, enfatizan el “mercado con moralidad” y el comunitarismo. Cf. Dunfee, *op. cit.* en nota 13.

¹⁵ Tras aludir a los cambios en materia de legislación societaria y de valores acometidos por la coalición de gobierno a partir de 1991, el Mensaje añade:

“Hemos estimado necesario seguir en el proceso de modernización del mercado de capitales chileno, que denominamos “Tercera Etapa”. Esta etapa se centra en producir mecanismos de protección a los accionistas minoritarios”.

Mensaje, I.

añadieron el denominado “Caso Terra”¹⁶. Al parecer, ni nuestros parlamentarios ni el gobierno tuvieron en mente las profundas transformaciones del entorno societario y de la misma organización de las sociedades a que hemos aludido anteriormente, sino más bien un fenómeno local aislado, aunque relevante¹⁷.

2. Modelos de Legislación en Materia de Gobiernos Corporativos

No obstante lo anterior, cabe señalar que el Ejecutivo, a través del Mensaje, hace una elaboración conceptual para fundamentar la reforma al sistema de gobiernos corporativos, que bien merece una detención en el camino de este artículo. Señala el Mensaje que en el derecho corporativo existe una constante búsqueda de mecanismos legales para “*proteger en forma adecuada y resguardar los derechos de los accionistas minoritarios y de los inversionistas no controladores*”¹⁸. Añade el Mensaje que tales respuestas obedecen a los diversos modelos societarios imperantes, vale decir, los que denomina como “Anglo-Americano” y “Franco-Alemán”.

Para el Ejecutivo, el modelo Anglo-Americano tiene una marcada tendencia contractualista, requiere un adecuado nivel de información a los accionistas y cuenta con una entidad regulatoria poderosa, como la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos (“SEC”). El Mensaje estima que los contratos no pueden prever todas las situaciones que se pueden generar en la marcha de una sociedad y, al mismo tiempo, cuando la propiedad de una sociedad está muy dispersa, el incentivo para crear mecanismos de “monitoreo” de los directores y administradores es escaso, razón por la cual los administradores tienen un gran poder discrecional que, cuando se traduce en alcanzar sus propios objetivos, conlleva una “*extracción del valor de la compañía que va en desmedro de los accionistas*”¹⁹.

El Mensaje parece sentirse más a gusto con el modelo “Franco-Alemán”, de reminiscencias “comunitaristas”, en el cual los accionistas monitorean directamente a la administración de la sociedad a través de un comité supervisor designado por los mismos accionistas, y participan en las decisiones de inversión de las empresas y en otros asuntos administrativos²⁰⁻²¹.

3. El Problema de la Extracción de Riqueza

En relación con el fenómeno de extracción de riqueza societaria por parte de los administradores de las sociedades anónimas abiertas, el Mensaje señala que la expropiación de riqueza en desmedro de los accionistas minoritarios puede darse de dos modos diversos: (a) la realización de operaciones en términos más favorables que los de mercado, como las operaciones en que los directores tienen interés; y (b) la desviación de los negocios rentables de la compañía hacia otras sociedades en las que el administrador tiene interés.

¹⁶ Se trata de las operaciones de toma de control de Enersis S.A., acaecida en 1996 y de venta de una filial de la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A. a Telefónica de España, acaecida en 2000.

¹⁷ Así, por ejemplo, la intervención del diputado Sr. Andrés Palma, en el hemiciclo de la Cámara de Diputados:

“... en el momento en que esta iniciativa sea ley de la República, podremos decir a todos los chilenos que nunca más habrá un negociado como el de “Chispas”, nunca más los señores Silberberg [sic] y Yuraszek podrán comprar a un grupo de accionistas el control de una sociedad sin el conocimiento y aprobación del resto de los accionistas”.

Cámara de Diputados, Sesión de martes 17 de agosto de 1999, Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 1, pág. 145.

¹⁸ Mensaje, V.

¹⁹ Ídem.

²⁰ Ibídem.

²¹ Un reciente estudio sobre el “modelo alemán” arroja como conclusión que se trata de un ordenamiento en el cual los bancos tienen una importante presencia tanto como financistas como accionistas de las compañías. La gran mayoría de las compañías no cotizan en bolsa, y las reglas sobre información son bastante laxas. La globalización de las compañías de mayor tamaño y el acceso de las mismas a los mercados financieros internacionales las ha llevado, paradójicamente, a una creciente adopción del modelo Anglo-Americano. Véase Bradley *et al.*, *op. cit.*, págs. 52-72.

Para combatir estas “perversiones”, el Mensaje alude a tres mecanismos. El primero de ellos es la reputación de los administradores. El segundo (tercero, en realidad, en el texto del Mensaje), es la concentración de la propiedad de las sociedades anónimas abiertas en manos de inversionistas institucionales. El tercero (segundo en el texto del Mensaje, y que desarrolla el Proyecto de Ley), es la regulación, manifestada en (i) el derecho a demandar a los administradores que infrinjan sus obligaciones para con la sociedad y los accionistas; (ii) la restricción de las denominadas “autocontrataciones”; y (iii) el establecimiento de derecho a voto de los accionistas en materias relevantes para la sociedad²².

4. Regulaciones

Para resolver el problema de la extracción de riqueza, el Mensaje opta decididamente por la vía regulatoria. En las materias que nos interesan, cabe hacer las siguientes referencias al Mensaje, sin perjuicio que en este mismo artículo las regulaciones sobre tales materias se traten con mayor detención:

(a) Comités de Auditoría

Se incorpora obligatoriamente, para ciertas sociedades, un comité de auditoría, “. . . que tiene por finalidad fortalecer la autorregulación al interior de las sociedades anónimas, haciendo más eficiente el desempeño del directorio, al incorporar una mayor fiscalización de la actividad que realizan sus pares”²³.

(b) Negocios en que los Directores Tienen Interés

El Mensaje tiene al respecto dos objetivos básicos. El primero de ellos es el perfeccionamiento de los mecanismos para dotar de mayor transparencia las operaciones “*con partes relacionadas al directorio*”. El segundo objetivo consiste en la minimización de los conflictos de interés en una operación determinada²⁴.

(c) Acciones Derivativas

El Mensaje dota de mayores posibilidades para que un director pueda accionar civilmente, representando a la sociedad, en relación con el cobro de perjuicios patrimoniales causados a la sociedad²⁵.

III. OPERACIONES CON CONFLICTO DE INTERÉS

A. Ley N° 19.705

1. Modificaciones Generales al Artículo 44 de la LSA

A la regulación existente, contenida en el Artículo 44 de la LSA, la Ley N° 19.705 añade que la aprobación del Directorio respecto de actos o contratos con entidades relacionadas debe ser previa al acto o contrato; es decir, no cabe la ratificación. En las actas de la sesión de Directorio respectiva deberán constar expresamente las deliberaciones del Directorio para aprobar los términos y condiciones de los respectivos actos o contratos²⁶.

²² Mensaje, V.

²³ Mensaje, V.1.

²⁴ Mensaje, V.2.

²⁵ Mensaje, V.8

²⁶ La LSA establece que los actos o contratos que celebren las sociedades anónimas con entidades relacionadas, deben ser conocidos y aprobados por el Directorio y ajustarse a condiciones de mercado. Además, los acuerdos del Directorio sobre tales materias deben ser informados en la próxima junta de accionistas.

Se añade además a la enunciación de las personas relacionadas hecha por la LSA, a las sociedades o empresas en las cuales alguna de las personas mencionadas en la LSA, sea director o dueño directo o indirecto del 10% o más de su capital; y las personas por quien el director actúe como representante²⁷.

Se establece como presunción de derecho (es decir, que no admite prueba en contrario) que un Directorio tiene interés cuando este o personas relacionadas con él presten asesoría para la celebración de un acto o contrato relacionado²⁸.

2. Operaciones de Montos Relevantes²⁹

La Ley N° 19.705 agrega diversos incisos al Artículo 44 de la LSA, en relación con actos o contratos de "*monto relevante*", entendiéndose por tales cuando el respectivo acto o contrato representa un monto superior al 1% del patrimonio social, siempre que el acto o contrato exceda el monto equivalente a 2.000 UF y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 UF.

En tales casos, el Directorio deberá decidir si la operación respectiva se ajusta a condiciones de mercado. En caso que el Directorio estime que no es posible determinar dichas condiciones, el Directorio, con la abstención del Director con interés, podrá aprobar o rechazar la operación o, en su caso, designar para estos efectos a dos evaluadores independientes. Los informes de los evaluadores deberán pronunciarse sobre las condiciones de la operación y la forma en que se proponga pagar el precio, cuando este no consista en dinero. Tales informes serán puestos a disposición de los accionistas y del Directorio durante 20 días hábiles, y solo una vez transcurrido dicho plazo, desde que se haya recibido el último de los informes, podrá el Directorio pronunciarse sobre la respectiva operación de monto relevante, con la abstención del Director con interés.

A la fecha en que la respectiva operación de monto relevante sea sometida al conocimiento del Directorio, el controlador o persona relacionada que pretenda realizar la operación, deberá poner en conocimiento de dicho órgano todos los antecedentes sobre la misma que hayan sido hechos llegar a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras. A su vez, el Directorio deberá poner tales antecedentes en conocimiento de los accionistas de la sociedad, al día hábil siguiente de haberlos recibido.

En caso de estimar que una operación relacionada de monto relevante no sea favorable a los intereses sociales o las evaluaciones de los actos o contratos de montos relevantes que se refieren más adelante fueren substancialmente distintas entre sí, los accionistas que representen al menos un 5% de las acciones emitidas con derecho a voto podrán solicitar al Directorio que cite a Junta Extraordinaria de Accionistas, para que esta se pronuncie sobre la respectiva operación, con el acuerdo de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto.

Por último, en materia de información relativa a actos y contratos de montos relevantes, se establecen las siguientes obligaciones:

- (a) En las actas de Directorio respectivas deberá dejarse constancia de las deliberaciones para aprobar los respectivos actos o contratos. Entendemos, en todo caso, que esta obligación se extiende no solo a aquellos de monto relevante, sino a todos los actos y contratos cubiertos por el Artículo 44 de la LSA³⁰.
- (b) Tanto los informes de los evaluadores como los actos o contratos de montos relevantes son materia de hecho esencial, y en tal carácter deberán ser comunicados a la Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS")³¹.

²⁷ Artículo 44, inciso 2° de la LSA.

²⁸ Artículo 44 inciso 11° de la LSA.

²⁹ Artículo 44, incisos 4°, 5°, 6°, 7°, 8°, 9°, 10°, 13° y 14°.

³⁰ Artículo 44 inciso 12° de la LSA.

³¹ Esta obligación afecta a las entidades inscritas en el Registro de Valores de la SVS. Al respecto, se aplican las disposiciones de los Artículos 9° y 10° de la LMV; la Sección II,2.2 de la Norma de Carácter General N° 30, de la SVS, de 1989; y la Circular N° 988, de la SVS, de 1991.

(c) En la citación a junta extraordinaria de accionistas para que esta resuelva acerca del acto o contrato de monto relevante, deberá indicarse expresamente el nombre de los Directores y la forma en que cada uno de ellos votó en la sesión respectiva, acerca de las respectivas operaciones relacionadas.

3. Indemnización de Perjuicios y Peso de la Prueba

La Ley N° 19.705 establece además que, si se entabla demanda por perjuicios causados por la operación relacionada, la parte demandada deberá probar que esta se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de negociación reportaron beneficios a la sociedad. Este requisito probatorio no se aplicará cuando la operación haya sido aprobada por la Junta Extraordinaria de Accionistas.

B. Historia de la Ley

1. Montos Relevantes

El Proyecto de Ley no contenía referencias a “*montos relevantes*”, y sí lo hacía respecto de condiciones “*significativamente beneficiosas*”, cuando no pudiese determinarse si el acto o contrato se ajusta o no a condiciones de equidad habituales en el mercado. Otro aspecto a destacar es que no podían votar sobre el acto o contrato los Directores interesados o vinculados a la persona relacionada con la que se pretendiese celebrar un acto o contrato. Asimismo, se establecía que el Directorio de la sociedad podía convocar a junta extraordinaria de accionistas para que esta se pronunciara sobre el acto o contrato respectivo, en el caso de no haber o no encontrarse presentes directores sin interés o no vinculados a la persona relacionada a la sociedad respectiva³².

Durante la discusión legislativa, se hizo presente que las regulaciones pretendidas constituirían un desincentivo a las operaciones con conflicto de interés y que adolecían de dos dificultades, a saber: (a) la aprobación de actos “en bloque” (esto es, una misma serie de actos), podría volverse muy burocrática; y (b) la dificultad de definir el concepto de “beneficio significativo”³³.

Merced a una indicación del Ejecutivo, se eliminó la referencia al beneficio significativo, sustituyéndola por la determinación de la existencia de beneficios para la sociedad, por parte de evaluadores independientes, en caso que no fuera posible al Directorio establecer el cumplimiento de condiciones de mercado. Además, se incorporó el concepto de “*monto relevante*”, en los mismos términos en que fue publicada la Ley N° 19.705³⁴.

Con posterioridad, durante la discusión del Proyecto de Ley en la Comisión de Hacienda del Senado, el Ejecutivo introdujo otra indicación para perfeccionar las disposiciones del mismo sobre actos y contratos con interés, fundamentando su decisión en que las administradoras de fondos de pensiones habrían planteado la conveniencia que este tipo de operaciones se pudiesen aprobar en una junta extraordinaria, por una mayoría calificada, en caso de no haber acuerdo en el Directorio de la respectiva sociedad³⁵.

Durante la discusión en particular del Proyecto de Ley en la Comisión de Hacienda del Senado, el Ejecutivo presentó otra indicación, esencialmente igual al texto definitivo del Proyecto de Ley, que recogió un “*acuerdo político*” sobre el tema, sobre la base de procurar “*minimizar el impacto de todas aquellas operaciones en donde existan conflictos de intereses*”

³² Proyecto de Ley, Artículo 2º, N° 7, letra c).

³³ Así lo expuso el abogado jefe de Citibank, señor Rony Jara, ante la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, según consta en el informe de la Comisión. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 1, pág. 43.

³⁴ Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 1, pág. 70.

³⁵ Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 2, pág. 284.

y lograr que esas transacciones sean efectuadas, en lo posible, a precios de mercado y sean realizadas en forma transparente y con conocimiento de todos los involucrados”³⁶.

2. Peso de la Prueba y Acciones Indemnizatorias

En relación con la frase final agregada por la Ley N° 19.705 al inciso 15° del Artículo 44 de la LSA, la explicación más acabada de su sentido se contiene también en la discusión del Proyecto de Ley en la Comisión de Hacienda del Senado, la cual, por su claridad, transcribimos a continuación:

“Finalmente, se agrega al inciso cuarto actual, que pasa a ser decimoquinto, un aspecto que es de mucha relevancia judicial, porque se invierte la carga de la prueba, ya que corresponderá al director demandado probar en el juicio respectivo, que el contrato se ajustó a condiciones de mercado, o que el mismo ha sido significativo para la sociedad. Teniendo esto presente, los directores tendrán mayores incentivos para no desviarse de un comportamiento profesional óptimo, ya que de otro modo deberán ser capaces de demostrar convincentemente, en todo momento, que sus acciones han estado guiadas por la maximización de las utilidades de la compañía y han obrado en el exclusivo interés de la sociedad”³⁷.

C. Derecho Corporativo de los Estados Unidos y “Self-Dealing”

Aunque el tratamiento legal de las operaciones con interés (“*self-dealing*”) varía de estado en estado, la legislación de Delaware parece la más ilustrativa en relación con contratos u operaciones entre una sociedad y uno o más de sus directores o ejecutivos principales, o entre una sociedad y otra entidad en la cual uno o más directores o ejecutivos principales son también directores o ejecutivos principales o tiene interés financiero en el respectivo contrato u operación³⁸.

Al respecto, la Sección 144 de la Ley General de Corporaciones de Delaware dispone que esta clase de operaciones será válida, incluso si en el Directorio que la aprueba se encuentra presente, participa o vota un director o ejecutivo principal con interés, si se cumple alguna de las siguientes condiciones:

- (1) Que las circunstancias materiales de la relación o interés y del contrato u operación hayan sido reveladas o sean conocidos por el Directorio o el respectivo comité de directores, y

³⁶ Explicación del acuerdo político dado por el abogado de la SVS, señor Orlando Vásquez, en la Comisión de Hacienda del Senado. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 3, pág. 531. Es interesante consignar el contenido del referido acuerdo:

“...producto de las negociaciones se llegó a la propuesta de modificación del artículo 44, que comprende: a) establecer los casos en que debe estimarse que una operación no cuenta con condiciones de equidad de las que habitualmente prevalecen en el mercado; b) en ese caso, pueden ser sometidas a acuerdo o rechazo del directorio con abstención del director con interés o, en su defecto, se procede al nombramiento de dos evaluadores independientes; d) que tanto el acuerdo de celebrar la operación así como el nombramiento de evaluadores independientes constituya un hecho esencial; d) que evacuados los informes, no es posible que el directorio adopte acuerdos; e) que mientras no transcurran los 20 días hábiles de recibidos los informes, no es posible que el directorio adopte acuerdos; f) vencido el plazo, el directorio, con abstención del director con interés, podrá resolver sobre la operación; g) que en igual plazo, al menos accionistas que representen el 5% de las acciones emitidas pueden solicitar que se cite a junta extraordinaria de accionistas, cuando estimen que hay una diferencia sustancial de ambos informes o que estimen que hay perjuicio para el interés social; h) la junta puede resolver por las dos terceras partes de las acciones emitidas”.

Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 1, pág. 531.

³⁷ Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 3, pág. 534.

³⁸ Deborah A. Demott. “*The Figure in the Landscape: a Comparative Sketch of Directors’ Self-Interested Transactions*”, 62 Law & Contemp. Probs. 243 (Summer 1999).

que el comité o el Directorio, de buena fe, autoricen el contrato u operación en virtud de la decisión favorable de una mayoría de directores desinteresados, incluso si esa mayoría es menor al quórum;

- (2) Que las circunstancias materiales de la relación o interés y del contrato u operación hayan sido reveladas o sean conocidas por los accionistas con derecho a voto en la sociedad, y que los accionistas aprueben de buena fe el contrato u operación; o
- (3) El contrato u operación es "justo" ("fair") para la sociedad al momento en que se autorice, apruebe o ratifique por el Directorio, un comité de directores o los accionistas³⁹.

Estimamos relevante resaltar algunos de los criterios aplicados por los tribunales de Delaware acerca de este tipo de contratos u operaciones. En primer lugar, tanto en Delaware como en el resto de los Estados Unidos, los tribunales tienden a no revisar la determinación sobre contratos u operaciones en que un director o ejecutivo principal tiene interés, cuando la misma ha sido efectuada por directores desinteresados, por cuanto a estos tienen, al menos en teoría, la capacidad de representar a los accionistas en el diseño del contrato u operación⁴⁰.

En segundo lugar, los tribunales de Delaware tienden a no revisar los contratos u operaciones en que existe interés de un director o ejecutivo principal cuando el director interesado ha revelado las circunstancias materiales de su interés comprometido y los directores desinteresados han actuado de buena fe.

En tercer lugar, el deber de información del director o ejecutivo principal con interés es revelar toda la información material relevante respecto de la decisión corporativa de la cual pueda reportar un beneficio personal. En ausencia de esta información, los tribunales revisarán el contrato u operación incluso si su precio ha sido justo, pues el test aplicable es el de la entera justicia ("*entire fairness*"), que implica una negociación justa ("*fair dealing*") y un precio justo ("*fair price*").

En cuarto lugar, los tribunales de Delaware tienen en cuenta la circunstancia que el contrato u operación puede contar con la participación de un accionista controlador. En un reciente caso, *Kahn v. Tremont Corp.*, la Corte Suprema de Delaware estableció que, cuando los directores evalúan una operación con un accionista controlador, es un hecho que ese director "*continuará dominando la compañía sin importar el resultado de la operación*", por lo cual de alguna forma los sentenciadores reconocen que aquellos directores que rechacen la operación podrían percibir que esa desaprobación resultaría en una represalia del accionista controlador, lo que incluso se aplica a los accionistas minoritarios, dada la capacidad del accionista controlador de influir sobre materias como la política de dividendos⁴¹.

IV. COMITÉS DE AUDITORÍA

A. Ley N° 19.705 y Normativa Administrativa

(a) El Nuevo Artículo 50 bis de la LSA

La Ley N° 19.705 introdujo un nuevo Artículo 50 bis a la LSA, que requiere la creación de comités de auditoría ("Comités de Auditoría") en aquellas sociedades anónimas abiertas que tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente de UF 1.500.000, sin perjuicio que las sociedades anónimas abiertas que no tengan dicho patrimonio mínimo puedan

³⁹ Sección 144 de la Ley General de Corporaciones de Delaware, en Charles O'Kelley, Jr. y Robert B. Thompson, "*Corporations and Other Business Associations, Selected Statutes, Rules, and Forms, 1996*", Little, Brown and Company, 1996.

⁴⁰ Demott, *op. cit.*, p. 253.

⁴¹ Demott, *op. cit.*, págs. 253-255. En toda esta enunciación de criterios jurisprudenciales, la autora cita abundante jurisprudencia de Delaware.

optar por acogerse voluntariamente a las normas sobre Comités de Auditoría⁴². Cabe señalar que, según la reciente reforma introducida por la Ley 19.705 a la LSA, las sociedades que deban constituir un Comité de Auditoría deberán tener al menos 7 Directores⁴³.

Los Comités de Auditoría deberán estar integrados por 3 Directores, la mayoría de los cuales debe ser independiente, esto es, no vinculados al accionista controlador (es decir, aquellos que al sustraer los votos del controlador o sus personas relacionadas de la votación que los eligió, hubieren resultado igualmente electos).

En caso que hubiere más de tres Directores con derecho a integrar el Comité de Auditoría (esto es, independientes), los miembros de este serán designados por el Directorio, en la primera sesión que celebre después de la Junta de Accionistas en que se haya efectuado la elección de Directorio. Para ello, los Directores resolverán por unanimidad y, en caso de desacuerdo, la designación se hará por sorteo. Solo en el caso que no haya Directores independientes suficientes, la mayoría de los integrantes del Comité de Auditoría podrá ser vinculada al controlador de la sociedad.

Las deliberaciones, acuerdos y organización de los Comités de Auditoría se registrarán por las normas aplicables a las sesiones de Directorio de la sociedad.

Las actividades que desarrolle el Comité de Auditoría y los gastos en que incurra, incluidos los de sus asesores, deben ser presentados en la memoria anual e informados en la Junta Ordinaria de Accionistas respectiva.

Los Directores que integren el Comité de Auditoría serán solidariamente responsables de los perjuicios que causen a la sociedad, además de su responsabilidad en cuanto Directores de la misma.

(b) Circular N° 1.526, de la SVS.

(i) *Determinación de Patrimonio Bursátil*

La SVS dictó, en uso de sus atribuciones, la Circular N° 1.526, de 19 de febrero de 2001 (la "Circular 1526"), que regula los Comités de Auditoría. La Circular 1526 establece que el patrimonio bursátil que obliga a constituir los Comités de Auditoría será determinado considerando el precio promedio ponderado de cierre de las acciones en las bolsas de valores del país del último día hábil del año calendario del ejercicio anterior, expresado en Unidades de Fomento. Si dicho precio promedio de cierre fuere inferior o superior en un 10% al precio promedio ponderado de transacción de las acciones de la sociedad respectiva durante el último trimestre del mismo ejercicio (esto es, el resultante de la división de la suma de las transacciones diarias de las acciones de la sociedad, expresadas en UF del respectivo día, por el total de acciones transadas en ese trimestre), este último será el que se utilice para determinar el patrimonio bursátil.

La Circular 1526 aclara que el número de acciones a considerar en la determinación del patrimonio bursátil corresponde al número de acciones suscritas y pagadas al 31 de diciembre del año calendario del ejercicio anterior. Asimismo, si la sociedad tiene series de acciones, su

⁴² Los Comités de Auditoría tendrán las siguientes funciones y atribuciones: (i) el examen y opinión previa del balance y los demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad para la aprobación de sus accionistas, así como de los informes de los inspectores de cuentas y auditores externos; (ii) la proposición al Directorio de los auditores externos y de los clasificadores de riesgo de la sociedad, para ser sugeridos a la Junta de Accionistas. Si el Directorio no está de acuerdo con esa proposición, podrá efectuar una propia, y decidirá entre ambas la Junta de Accionistas; (iii) el examen de las operaciones de la sociedad con sus personas relacionadas y la emisión de informes al respecto, que deben ser conocidos por los Directores de la sociedad con anticipación a la decisión que se adopte sobre la respectiva operación; (iv) el examen de los sistemas de remuneración y planes de compensación de los gerentes y ejecutivos principales de la sociedad; y (v) las demás materias que señale el estatuto social, o le encomiende la Junta de Accionistas o el Directorio de la sociedad.

⁴³ El actual Artículo 31 de la LSA establece: "... si la sociedad anónima debiere constituir el comité a que se refiere artículo 50 bis, el mínimo de directores será de siete".

patrimonio bursátil será la suma de los patrimonios bursátiles de cada una de dichas series, cuyo cálculo se efectuará en forma independiente, en la forma expuesta en el párrafo anterior.

(ii) *Votaciones en Junta de Accionistas*

La Circular 1526 dispone que, en la Junta Ordinaria de Accionistas que hubiere aprobado el ejercicio del año anterior, y en el cual el patrimonio bursátil de la sociedad anónima supere la cantidad de UF1.500.000, si dicha sociedad tuviere un número inferior a siete Directores de acuerdo con sus estatutos vigentes a la fecha de la Junta, deberá nombrarse un Directorio integrado por siete miembros. En tal hipótesis, los quórum de constitución y acuerdos del Directorio establecidos en los estatutos se modificarán proporcionalmente de acuerdo con el aumento del número de Directores sin considerar fracciones⁴⁴.

La Circular 1526 señala que lo anterior es sin perjuicio que la respectiva sociedad pueda reformar sus estatutos para establecer un número igual o superior a siete Directores y la correspondiente modificación de los quórum de constitución y acuerdos, en su caso (para ello, estimamos conveniente que el Directorio convoque a Junta Extraordinaria de Accionistas para tratar esta materia, la cual podría celebrarse en forma sucesiva a la correspondiente Junta Ordinaria y en un mismo día, a fin de reducir costos y tiempo).

La Circular 1526 establece que, en las sociedades que deban constituir el Comité de Auditoría, la elección de los miembros del Directorio en la Junta de Accionistas respectiva deberá efectuarse de manera de dejar constancia en Acta del voto de cada uno de los accionistas asistentes, con el objeto que se pueda determinar si los Directores han sido o no elegidos con los votos del controlador. Esta obligación se vincula con aquella establecida en el Artículo 50 bis de la LSA en cuanto a que el Comité de Auditoría debe estar integrado por una mayoría de Directores independientes al controlador.

Tratándose de la votación del controlador o de los miembros de este, y de la de sus personas relacionadas, en su caso, la Circular 1526 obliga a que señalen la calidad de tales al momento de expresar su voto, dejándose expresa mención en el Acta correspondiente de la votación respectiva. Asimismo, aclara que los votos emitidos por Directores u otras personas relacionadas o vinculadas al controlador, en ejercicio de poderes otorgados por accionistas minoritarios o personas no relacionadas a aquel, se entenderán como votos provenientes del controlador, para los efectos de determinar si un director elegido es independiente o no.

Si el Comité de Auditoría es designado por la sociedad a través de la respectiva Junta Ordinaria de Accionistas (esto es, en el caso que de acuerdo con los estatutos de la sociedad esta tenga menos de siete Directores y en esta Junta se nombre un Directorio integrado por siete miembros), se deberá informar tal hecho a la SVS dentro de tercero día de haber ocurrido dicha designación, individualizando los Directores que formen el Comité de Auditoría y cuáles de ellos fueron elegidos con votos distintos al del controlador o de sus personas relacionadas.

(iii) *Elección de los Miembros del Comité de Auditoría*⁴⁵

La Circular 1526 establece que la sesión de Directorio en que deba designarse a los miembros del Comité de Auditoría deberá celebrarse, a más tardar, dentro de los treinta días posteriores a la Junta Ordinaria de Accionistas que hubiere aprobado el ejercicio del año anterior, en el cual el patrimonio bursátil de la sociedad anónima supere las UF 1.500.000.

La Circular 1526 reitera lo dispuesto en el Artículo 50 bis de la LSA en cuanto a que, para las elecciones de los miembros del Comité de Auditoría, se debe distinguir entre los Directores independientes del controlador y los vinculados a él. Por otra parte, para el evento

⁴⁴ Conforme lo exige el artículo 31 de la LSA para la constitución de Comités de Auditoría.

⁴⁵ De acuerdo a lo dispuesto por el Artículo 50 bis de la LSA, ello ocurrirá cuando hubiere más de tres Directores independientes con derecho a integrar el Comité de Auditoría.

en que el Directorio esté integrado por más de dos Directores independientes del controlador (dos de los cuales a lo menos deberán integrar el Comité de Auditoría), y no se hubiere resuelto por unanimidad del Directorio quiénes integrarán el Comité de Auditoría, la Circular 1526 dispone que se harán tantos sorteos como sea necesario hasta que resulten electos al menos dos Directores independientes del controlador.

Si la sociedad cuenta con un Directorio integrado por miembros titulares y suplentes, el nombramiento de un Director titular como integrante del Comité de Auditoría implicará la designación de su suplente en tal carácter, quien podrá reemplazarle en los mismos términos y condiciones que corresponda para el ejercicio del cargo de Director.

(iv) *Funcionamiento de los Comités de Auditoría*

La Circular 1526 reitera lo dispuesto en la LSA, en cuanto a que para las deliberaciones, acuerdos, funcionamiento, estructura y organización en general de los Comités de Auditoría, se aplicarán en todo lo que sean compatibles las normas relativas al funcionamiento del Directorio de las sociedades anónimas. Dispone además que, mientras la sociedad se encuentre obligada a mantener el Comité de Auditoría, los Directores nombrados en él lo serán por el período de su nombramiento como Director.

Los Directores nombrados para integrar el Comité de Auditoría solo podrán renunciar a dicho cargo cuando renuncien al cargo de Director de la sociedad anónima. Un Director nombrado para integrar el Comité de Auditoría no puede excusarse del ejercicio de su cargo.

Si se produjere la vacancia de un Director titular y la de su suplente, en su caso, que forme parte del Comité de Auditoría, la Circular 1526 dispone que el Directorio debe nombrar un nuevo Comité de Auditoría (es decir, renovar a todos sus integrantes), conforme a las normas del Artículo 50 bis de la LSA, dentro del plazo de 15 días de producida la vacancia.

Cualquiera de los Directores puede convocar a sesiones del Comité de Auditoría, cuando sea requerido su pronunciamiento o cuando alguno de los Directores lo estime conveniente.

El pronunciamiento del Comité de Auditoría sobre los informes de los inspectores de cuentas y auditores externos, según corresponda, el balance y demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas, debe llevarse a efecto en forma previa a la sesión de Directorio que trate la aprobación de tales informes y antecedentes, debiendo comunicarse oportunamente los acuerdos respectivos al Directorio.

B. *Historia de la Ley*

Durante la discusión del Proyecto de Ley en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, hubo voces de expertos que hicieron presente la conveniencia de que las normas sobre gobiernos corporativos contenidas en el mismo tuvieran carácter voluntario y se aplicaren a sociedades de cierto tamaño, para evitar el deterioro, la carencia de profundidad y la falta de dinamismo de nuestro mercado de capitales. Se propuso, como contrapartida, una *“regulación mínima y eficiente, que deje gran parte de las opciones entregadas a la autonomía de la voluntad y permita al mercado operar flexiblemente”*⁴⁶.

Otros expertos también hicieron presente la inconveniencia de la regulación obligatoria de los Comités de Auditoría, y enfatizaron que si estos órganos fueren realmente necesarios para una sociedad anónima abierta, esta *“perfectamente podría dárseles, como en el hecho ha sucedido con una o dos grandes sociedades”*. Por el contrario, la imposición de los Comités de Auditoría impondría nuevos costos, tanto por concepto de mayores dietas para los directores, como de contratación de asesores, dado el grado de responsabilidad que se impone a los miembros del Comité de Auditoría. Es más, dichos comités podrían inhibir a los Directores

⁴⁶ Intervención del Director Ejecutivo de la Fundación Jaime Guzmán, señor Marco Antonio González, Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 1, pág. 42.

del cumplimiento de sus funciones, que implica asumir riesgos con prudencia, con la finalidad de maximizar el valor de la sociedad⁴⁷.

En el hemiciclo de la Cámara de Diputados, voces disidentes plantearon que los Comités de Auditoría deberían ser fruto de una decisión voluntaria de la sociedad, pues en otros países, donde tal voluntariedad existe, es el mercado el que asigna mejores precios a las acciones y una mayor capacidad para captar capitales privados⁴⁸.

En defensa de la obligatoriedad del Comité de Auditoría se adujo que *“la minoría podrá controlar la acción de la mayoría dentro del directorio de las empresas, aspecto que será muy importante”*⁴⁹. Sin embargo, no fue hasta la discusión del Proyecto de Ley en la Comisión de Hacienda del Senado que el Ejecutivo hizo una defensa más articulada de la obligatoriedad de los Comités de Auditoría⁵⁰.

La SVS hizo presente en dicha ocasión que la finalidad del Comité de Auditoría era la de fortalecer la autorregulación y la fiscalización al interior de las sociedades anónimas abiertas, aunque se señaló que este comité no tendría carácter resolutivo. La intención del Proyecto de Ley es permitir que el Comité de Auditoría informe al mercado acerca de operaciones corporativas mayores, operaciones con partes relacionadas o tomas de control en cualquiera de sus formas. Asimismo, se pretende que el Comité de Auditoría proteja a los accionistas minoritarios e inversionistas no controladores de la sociedad. La obligatoriedad de este comité fue justificada para hacer frente al fenómeno de extracción de riqueza (*“free rider problem”*) por parte del accionista controlador en sociedades anónimas cuya propiedad se encuentra dispersa⁵¹.

Cabe destacar el sentido de dos de las normas propuestas del Artículo 50bis de la LSA. Una de ellas es la de su conformación por directores independientes del controlador. Se dejó en claro durante la discusión del Proyecto de Ley en la Comisión de Hacienda del Senado que aun cuando no hubiere directores independientes, *“siempre será necesario constituir el Comité”*. La otra, se refiere a los tipos de responsabilidades que tienen los miembros del Comité de Auditoría: la propia del cargo de director; la que se deriva de su cargo en el comité (que se asimila a la culpa leve); y la presunción de culpabilidad y el establecimiento de responsabilidad solidaria en caso de no cumplir con las obligaciones del inciso 1° del Artículo 50bis⁵².

Durante la votación del Proyecto de Ley en el Senado, el Ministro de Hacienda defendió los Comités de Auditoría, haciendo presente que habían dado muestras de las prácticas de autorregulación al interior de las empresas⁵³.

Podría formularse la pregunta de por qué la oposición política votó favorablemente los Comités de Auditoría. La explicación de esta actitud puede encontrarse en el razonamiento de la Senadora señora Matthei, quien, al hacer mención a que se había discutido la posibilidad de entregar a cada empresa en sus estatutos la fijación del grado de protección que estaba dispuesta a dar a los accionistas minoritarios, señaló que se había optado por consentir en la obligatoriedad de las normas de protección a los minoritarios, para reducir los costos de información en relación con las inversiones en acciones y, por otra parte, hacer presente que Chile cuenta con un sistema legal de protección a los minoritarios⁵⁴.

⁴⁷ Así lo expuso el abogado jefe de Citibank, señor Rony Jara, ante la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, según consta en el informe de la Comisión. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 1, pág. 43.

⁴⁸ Intervención del diputado señor Julio Dittborn, sesión de 17 de agosto de 1999. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 1, pág. 145.

⁴⁹ Intervención del diputado señor Andrés Palma, sesión de 17 de agosto de 1999. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 1, pág. 146.

⁵⁰ Ello, a raíz de una indicación del mismo Ejecutivo para sustituir íntegramente el texto propuesto para el Artículo 50bis de la LSA, el cual, a su vez, ya había sido íntegramente sustituido por otra indicación durante la discusión en la Cámara de Diputados. Esta norma sería nuevamente sustituida durante la discusión en particular del Proyecto de Ley en la Comisión de Hacienda del Senado, según consta en el Segundo Informe de dicha Comisión. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 3, pág. 539.

⁵¹ Intervención del abogado de la SVS, señor Orlando Vásquez, en la Comisión de Hacienda del Senado. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 2, pág. 288.

⁵² Idem, págs. 288-289.

⁵³ Intervención del Ministro de Hacienda, señor Nicolás Eyzaguirre. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 2, pág. 437.

⁵⁴ Intervención de la Senadora señora Evelyn Matthei en la sala del Senado. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 2, pág. 452.

C. Derecho Corporativo de los Estados Unidos: Comités y Directores Independientes

1. Comités de Directores

Los comités de directores son una figura bien establecida en las prácticas corporativas de los Estados Unidos. De particular importancia son los comités ejecutivos, de auditoría, de compensaciones y de nominaciones de directores y ejecutivos principales⁵⁵.

En el comité ejecutivo participan los ejecutivos superiores "clave" de la compañía y los directores independientes o externos son minoría.

Por su parte, respecto del comité de auditoría se ha producido en el último tiempo una discusión acerca de cuáles deben ser los deberes y objetivos del mismo, aunque su rol tradicional ha sido permitir el contacto de los directores con los auditores de la compañía. Entre otras funciones, le corresponde: (i) la contratación o recomendación de contratación de auditores independientes de la compañía; (ii) la revisión del contenido de su contratación, incluyendo su ámbito de acción y su remuneración; (iii) la consulta del plan de auditoría de la compañía con los auditores independientes; (iv) la revisión de los resultados de la auditoría en conjunto con los auditores independientes; (v) preguntas e investigación en la compañía respecto de sus prácticas financieras y la adecuación de sus mecanismos de control; y (vi) la consulta a los auditores independientes, sin presencia de los administradores acerca de la adecuación de los controles internos y, si es necesario, la consulta sobre esta materia con los auditores internos⁵⁶.

Al comité de compensación, que debe estar conformado exclusivamente por directores que no sean gerentes o administradores, para objeto de garantizar su imparcialidad, le corresponde generalmente administrar el programa de *stock-options* de los ejecutivos superiores. A este respecto, la SEC modificó en 1992 los requerimientos de información para compañías de oferta pública, de modo que tales compañías deben proporcionar a la SEC una representación gráfica de cómo la remuneración total de los ejecutivos superiores está o no en línea con el rendimiento financiero de las compañías⁵⁷.

En relación con el comité de nominaciones, su función principal es la de recomendar la designación de los futuros directores y ejecutivos superiores de la compañía, razón por la cual la visión mayoritaria es que este comité debe estar integrado por directores independientes⁵⁸.

Finalmente, debemos consignar que los principios de gobierno corporativo del *American Law Institute* ("ALI") abogan por la inclusión obligatoria en la legislación de los estados, de comités independientes de auditoría para las compañías de oferta pública de acciones de mayor tamaño, compuesto de al menos tres miembros. Al mismo tiempo, la ALI ha efectuado recomendaciones, sin requerir que tengan carácter obligatorio, en materias tales como: la ausencia de relaciones financieras entre los directores y los ejecutivos superiores de la compañía; o la existencia de al menos tres directores independientes en dichas empresas⁵⁹.

2. Directores "Independientes"

Una de las figuras más interesantes del derecho corporativo de los Estados Unidos son los directores independientes o desinteresados⁶⁰. Es independiente el director cuyas decisiones se basan en el mérito de lo que estima más adecuado para la empresa, y no en la influencia o control que sobre ese Director pueda ejercer alguna persona interesada en el asunto de que se trate. Suelen ser directores independientes quienes ejercen las mismas funciones en los Direc-

⁵⁵ James D. Cox, Thomas Lee Hazen, F. Hodge O'Neal, "Corporations", Aspen Law & Business, 1997, §.

⁵⁶ Idem, pág. 170.

⁵⁷ Ibidem. Pág. 170

⁵⁸ Cox, Hazen, O'Neal, *op. cit.*, pág. 171.

⁵⁹ Idem. pág. 171.

⁶⁰ Al respecto, puede consultarse nuestro artículo "Director Independiente", El Mercurio, 22 de julio de 1998, A-2.

torios de otras empresas, o se desempeñan como ejecutivos superiores en las mismas. Su función es la de servir de contrapeso a los eventuales abusos de los controladores de una sociedad, en particular, en materias como la selección y remuneración de ejecutivos superiores o la aprobación de contratos en que otro de los directores tiene interés⁶¹.

Respecto de la aprobación de contratos en que otro de los directores tiene interés, la pregunta que se formula es cuándo un director se entiende interesado, de manera de hacerle aplicable las reglas sobre conflicto de interés a que nos hemos referido en la Sección III.C. precedente. Se ha estimado que esta pregunta es ante todo de hecho, que debe ser determinada en atención a las circunstancias particulares de cada caso y que, mientras el interés pecuniario comprometido es ciertamente relevante y a veces decisivo para afrontar esta cuestión, a veces es solo un elemento más a tener en cuenta para determinar si existe conflicto de interés⁶².

V. NORMAS SOBRE RESPONSABILIDAD. EL NUEVO ARTÍCULO 133BIS DE LA LSA

A. Ley N° 19.705

Por su claridad, reproducimos a continuación el texto del Artículo 133bis de la LSA, según fuera aprobado por la Ley N° 19.705.

“Toda pérdida irrogada al patrimonio de la sociedad como consecuencia de una infracción a esta ley, su reglamento, los estatutos sociales o las normas que imparta la Superintendencia, dará derecho a un accionista o grupo de accionistas que representen, a lo menos, un 5% de las acciones emitidas por la sociedad o a cualquiera de los directores de la sociedad, a demandar la indemnización de perjuicios a quien correspondiere, en nombre y beneficio de la sociedad.

Las costas a que hubiere lugar serán pagadas a los demandantes y no podrán, de forma alguna beneficiar a la sociedad. Por su parte, si los accionistas o el director demandantes fueren condenados en costas, serán exclusivamente responsables de estas”.

B. Historia de la Ley

Pese a la importancia de esta disposición, no fue sino hasta la discusión del Proyecto de Ley en la Comisión de Hacienda del Senado en que se explicitaron los motivos de su introducción. La SVS hizo presente que, si bien la LSA establece en el Artículo 133 la posibilidad que cualquier accionista que se sienta perjudicado en sus derechos pueda demandar, la disposición propuesta para el nuevo Artículo 133bis permite tanto a un porcentaje representativo de accionistas como a directores demandar por cuenta de la sociedad⁶³.

Se señaló que esta acción *“se enmarca dentro de los mecanismos legales tendientes a proteger a los accionistas de extracciones de riqueza de las compañías”*, en caso de daño o perjuicio al valor económico de una compañía. En relación con los Directores, se estimó que su aplicación hace más operativa la aplicación del Artículo 39 de la LSA, debido a que los directores *“tendrán en su presencia mayores incentivos a realizar acciones legales en contra de quienes resulten responsables de provocar un daño patrimonial a la sociedad. Esto, porque sería muy difícil para ellos justificar por qué no demandaron una determina-*

⁶¹ Cox, Hazen, O'Neal, *op. cit.*, págs. 170-171.

⁶² Cox, Hazen, O'Neal, *op. cit.*, pág. 208, citan abundante jurisprudencia al respecto. Los conflictos de interés no solo ocurren cuando tal interés es “directo”, como en el caso de decidir la propia remuneración, sino también “indirectos”, como cuando se trata de operaciones con otra sociedad en que uno de los directores ejerce también como director.

⁶³ Intervención del abogado de la SVS, señor Orlando Vásquez, en la Comisión de Hacienda del Senado. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 2, pág. 249.

da indemnización, si debieron ser los mismos accionistas los encargados de llevarla a cabo”⁶⁴⁻⁶⁵.

El Ministro de Hacienda justificó además esta norma, como una herramienta destinada a terminar con situaciones en las cuales los accionistas minoritarios, incluidos los inversionistas institucionales, habrían visto “*violentado*” el derecho a percibir un “*precio justo*” por sus valores⁶⁶.

C. *El Derecho Corporativo de los Estados Unidos y las Acciones Derivativas de los Accionistas*

El derecho corporativo de los Estados Unidos reconoce a los accionistas de una sociedad la capacidad de demandar en nombre de esta a los directores y ejecutivos que han infringido los deberes que tienen hacia la sociedad. Estos juicios se denominan “*derivativos*”, por cuanto el derecho de demandar nace del derecho de la sociedad. Si bien la sociedad es el demandado nominal, se estima que en realidad lo son los individuos que han cometido la infracción, usualmente los directores o ejecutivos principales⁶⁷⁻⁶⁸.

Se trata de una materia que merece un tratamiento mayor que el espacio y el tiempo disponibles en esta exposición. En todo caso, vale la pena señalar que, algunas de las materias más relevantes acerca de estas acciones derivativas son; (i) que el demandante debe ser accionista; (ii) que, en la práctica, las acciones derivativas se han transformado en una activa oportunidad de negocios para abogados litigantes; (iii) que se discute la conveniencia de que la demanda sea rechazada por el Directorio o un comité especial de litigios del Directorio, privando a la sociedad de la reparación requerida; (iv) que la proliferación de demandas derivativas experimentada en los últimos años impida a los directores y ejecutivos dedicar lo mejor de sus energías a la maximización del beneficio de los accionistas, etc.⁶⁹.

VI. CONCLUSIONES

Este artículo pretende ser solo un indicador de las principales diferencias y similitudes existentes entre las normas del derecho societario de los Estados Unidos y la LSA en materia de responsabilidad de los Directores, según las reformas introducidas en la LSA por la Ley N° 19.705. Sin el propósito de ser exhaustivos, se han revisado el contenido y el sentido de las principales normas sobre la materia contenidas en esta significativa reforma legal. Esperamos que de esta comparación se puedan extraer útiles conclusiones de política pública en materia societaria.

⁶⁴ El texto del Artículo 39 de la LSA es el siguiente:

“Las funciones de director de una sociedad anónima no son delegables y se ejercen colectivamente, en sala legalmente constituida.

Cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa. Este derecho debe ser ejercido de manera de no afectar la gestión social.

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 estos y a aquella a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron

Los gastos del directorio deberán ser presentados en la memoria social, agrupados por ítem relevantes, e informados en la junta ordinaria de accionistas”.

⁶⁵ Intervención del abogado de la SVS, señor Orlando Vásquez, en la Comisión de Hacienda del Senado. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 2, pág. 293.

⁶⁶ Intervención del Ministro de Hacienda, señor Nicolás Eyzaguirre. Historia de la Ley N° 19.705, Vol. 2, pág. 437.

⁶⁷ William A. Klein y John C. Coffee, Jr., “*Business Organization and Finance*”, Foundation Press, New York, 1996, pág. 195.

⁶⁸ La ley N° 19.705 añadió al inciso 2° de la Ley N° 18.045, de mercado de valores, la siguiente definición de “*ejecutivo principal*”:

“Se entenderá por ejecutivo principal a cualquier persona que tenga facultades relevantes de representación o decisión en la sociedad en materias propias del giro, independientemente de la denominación que se les otorgue”.

⁶⁹ Klein y Coffee, *op. cit.*, págs. 195-200. Cox, Hazen, O’Neal, *op. cit.*, págs. 395-478.