



Facultad de Derecho
Universidad de Chile

Memoria para optar al grado de Licenciado en Ciencias
Jurídicas y Sociales

MODIFICACIONES AL REGIMEN DE GOBIERNOS CORPORATIVOS

Alumno: Juan José Pellegrini Vial.
Profesor Guía: Manuel Montt Dubornais.

Santiago de Chile, Enero de 2003

CAPITULO I.

1. CONCEPTO DE GOBIERNOS CORPORATIVOS.

Para llegar a determinar que se entiende por Gobiernos Corporativos es necesario, en primer lugar, dividir el concepto; Gobernar significa guiar, dirigir, mandar con autoridad o regir una cosa. Corporación es sinónimo de cuerpo, de comunidad; en este caso debe hacerse sinónimo de firma, compañía o empresa y más específicamente, para nosotros, con una forma especial de organización de ésta, la sociedad anónima.

La empresa, en un sentido jurídico, ha sido definida como el ejercicio profesional de una actividad económica organizada con la finalidad de actuar en el mercado de bienes o servicios.¹

Los economistas Rajan y Zingales (2000) propusieron una definición más amplia de firma como “un nexo de inversiones específicas, una combinación de especializaciones mutuas de activos y personas”.

Esta definición reconoce explícitamente que una firma es una estructura compleja que no se puede reproducir instantáneamente, formada por trabajadores, proveedores, clientes y administradores.

La definición de firma como un nexo de inversión específica no necesariamente coincide con la definición legal, pero si coincide con la esencia económica de una firma: una red de conexión de inversiones específicas que no pueden ser reproducidas por el mercado².

El concepto de gobiernos corporativos implica un conjunto de reglas y estándares que guían la estructura de una compañía. La compañía está compuesta

¹ SANDOVAL LOPEZ, RICARDO, “Organización Jurídica de la Empresa Mercantil”, t 1, pg 134, Edit. Jurídica de Chile.

² ZINGALES, LUIGI, “Corporate governance and theory of the firm”

por accionistas, directores y gerentes, los cuales contraen obligaciones y responsabilidades con respecto a los accionistas minoritarios.

Zingales agrega que gobiernos corporativos son un conjunto complejo de normas que dan forma a la negociación de las cuasi rentas³ generadas en el curso de la relación entre las partes.

La doctrina nacional ha definido gobiernos corporativos como “aquél conjunto de mecanismos que aseguran a los proveedores de recursos financieros un justo retorno de su inversión. Lo conforman el conjunto de normas que deben guiar el comportamiento de los accionistas controladores, directores y administradores de las compañías a fin de maximizar el valor de ésta y que definen las obligaciones y responsabilidades de estos con los inversionistas externos (accionistas no controladores) y acreedores”.⁴

Con las definiciones, anteriormente vistas, podríamos extraer un concepto, y definir gobiernos corporativos como “un complejo normativo destinado a regular las relaciones de los accionistas con los órganos de administración de una compañía, sus fiscalizadores y los diversos agentes que actúan en el mercado de capitales”.

2. EL CONTROL CORPORATIVO:

Estrechamente ligado con el concepto de Gobiernos Corporativos encontramos al Control Corporativo, ya que el gobierno de una sociedad se da en razón de este último.

³ Estas corresponden a la porción de ganancias sobre el mínimo necesario para que un trabajador renuncie a su trabajo o para que un productor salga de su industria. Las rentas vienen dadas en términos de la entrada a un mercado, en cambio las cuasi rentas en términos de la salida de un mercado.

⁴ Pfeffer Urquiaga, Emilio.

Se ha definido por la doctrina como “la posibilidad de poder influir decisivamente en la administración de una sociedad”, de manera que quien ejerce el control, recibe el calificativo de controlador.⁵

La ley 18.045, no define lo que es el control, sin embargo, el art. 97 de la ley de Mercado de Valores define al controlador de una sociedad:

“Es controlador de una sociedad toda persona, o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actividades:

a) Asegurar la mayoría de votos en una junta de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de sociedades anónimas o asegurar a la mayoría de los votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades, o

b) Influir decisivamente en la administración de la sociedad.

Cuando un grupo de personas tiene acuerdo de actuación conjunta para ejercer alguno de los poderes señalados en las letras anteriores, cada una de ellas se denominará miembro del controlador.

En las sociedades en comandita por acciones se entenderá que es controlador el socio gestor”.

Frente a los controladores encontramos a los accionistas minoritarios, que son dueños de acciones con derecho a voto, cuyo porcentaje no tiene incidencia frente a las decisiones que se toman en la sociedad, siempre que no forme parte de ningún bloque accionario. Su compra de acciones tiene por objeto recibir los flujos de caja a que tienen derecho en virtud de la acción, los dividendos y la expectativa de obtener un precio mayor en una venta posterior.

El art 99, por su parte agrega: *“Se entenderá que influye decisivamente en la administración o en la gestión de una sociedad toda persona, o grupo de personas*

⁵ VARELA Morgan, Raúl, “Control”, Clase magistral de Magíster en Derecho de la Empresa (1996).

con acuerdo de actuación conjunta, que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, controla al menos un 25% del capital con derecho a voto de la sociedad...”

La doctrina también ha definido control como “el acto por el cual un accionista conquista la posibilidad de ocupar la mayoría de los asientos de una sociedad” o “el acto por el cual un accionista se hace poseedor del derecho de determinar la administración de los derechos sociales”.

El control de las sociedades puede adquirirse o ejercerse a través de múltiples medios: licencias para el empleo de marcas de fábrica, de patentes de invención, de know how, de créditos, de contratos de suministros de elementos indispensables para la producción, etc.⁶

El precio del control viene dado fundamentalmente por la prima pagada en exceso sobre el valor conjunto de la fusión o adquisición de la empresa⁷.

3. ORGANOS DE GOBIERNO EN LAS PERSONAS JURÍDICAS.

3.1. El Gobierno de la persona Jurídica:

A los órganos de gobierno, competen fundamentalmente dos funciones básicas, las de administración y las de representación. La integración de estos órganos dependerá de la naturaleza jurídica de la persona jurídica de que se trate, en las sociedades civiles y comerciales con exclusión de las sociedades anónimas, el órgano de gobierno estará compuesto por una o más personas que ejercen la función de administración y representación de la persona jurídica en cuestión. En cambio en las sociedades anónimas, en las corporaciones, en las sociedades cooperativas y en otras personas jurídicas especiales, estas funciones se encuentran radicadas en un directorio, no obstante, la existencia de éste no es

⁶ HALPERIN, I., “*Sociedades anónimas*”, de Palma Buenos Aires. P.666.

⁷ Ver anexo N°1.

privativa de sólo esta clase de personas jurídicas, que deben contar con uno por disposición de la ley; es posible que una sociedad o compañía no anónima cuente con un directorio, aunque no esté obligada a ello.

El órgano de gobierno u órgano administrador, es connatural a la existencia de la persona jurídica, lo que significa que ninguna de ellas puede ser privada de éste, “por que se privaría a la persona jurídica de la posibilidad de actuar al exterior y los terceros no podrían celebrar negocios con ellos ni entablar juicios”⁸.

Respecto a la naturaleza jurídica de este órgano, Lyon Puelma, estima que es necesario distinguir, si los administradores y representantes fueron designados en el acto constitutivo o en una modificación posterior o, por el contrario, si la designación de ellos no forma parte del mismo. En este último caso estaríamos frente a un contrato de mandato celebrado entre las personas naturales o jurídicas que administran y la entidad moral como contraparte, evento en el cual, el órgano de la entidad estará compuesto por las que, en representación de la entidad designaron sus administradores.

En el caso de que los administradores hayan sido designados en el pacto social, éstos constituyen realmente un órgano de la entidad, y la desaparición de los mismos hace que la compañía se disuelva, a menos que los estatutos o los socios dispongan otra cosa. La importancia de esta distinción radica en que cuando actúan como mandatarios, existe una verdadera relación de subordinación entre los directores o representantes, y la sociedad por ellos administrada. Por otro lado, cuando constituyen un órgano de la entidad, no cabría esta relación de subordinación, ya que estos alcanzan con su designación una autoridad inherente al cargo que desempeñan “Por la cual pueden y deben resistir los acuerdos de la asamblea que violan la ley o los estatutos y no pueden aprovecharse de la absolución obtenida de la asamblea, para eludir la responsabilidad civil o penal

⁸ LYON PUELMA, ALBERTO, “Teoría de la Personalidad”, ediciones Universidad Católica de Chile, Stgo, 1993, c. VIII, p. 251

que sancionaría la ejecución de aquella actividad prohibida⁹ lo que traería importantes consecuencias en materia de responsabilidad de los administradores.

No obstante, esta posición no es compartida por la generalidad de la doctrina, la que estima que siempre, sin importar el momento de su designación, estaríamos frente a un órgano de una misma naturaleza.

3.2. Nombramiento del órgano de gobierno:

Este es designado por los socios o accionistas, como ya vimos, en el pacto social, por acto posterior o en junta de asamblea de socios o accionistas, según fuere la naturaleza y estructura del órgano administrador en cuestión, sin importar si se designa un órgano de administración unipersonal o colegiado. Este siempre será un acto jurídico interno de la sociedad, de naturaleza *sui generis*, ya que no constituye un negocio jurídico entre la persona jurídica y quien va a ser elegido o designado, asimismo no requiere de la aceptación ni comunicación del elegido, como tampoco demostrar que se ha nombrado con el consentimiento de los administradores o directores, sin perjuicio, de que sea necesario su consentimiento, para que nazcan las obligaciones inherentes a su cargo.

En cuanto a la aceptación del elegido o designado puede producirse en la asamblea que lo nombra, en un acto posterior, o, tácitamente, por la simple asunción en sus funciones.

3.3 Revocación del órgano de gobierno:

En líneas generales, para aquellas personas jurídicas, cuyo órgano administrador no requiere estar constituido como directorio (sociedades de personas), el nombramiento puede ser revocable o irrevocable. Cuando el

⁹ VIVANTE, citado por Brunetti, "Tratado de Sociedades", Unión Tipográfica, Editorial Hispano Americana, Buenos Aires, Tomo III, p.451.

nombramiento forma parte del acto constitutivo este es irrevocable, de manera que este no puede renunciar ni ser removido sino por causas graves o por los casos previstos en los propios estatutos, de lo contrario, la renuncia o remoción pone fin a la sociedad¹⁰. Cuando el acto de nombramiento no forma parte del acto constitutivo, estamos frente a un contrato de mandato que es esencialmente revocable.¹¹

En el caso de aquellas personas jurídicas que deben contar con un directorio, el cargo de director es esencialmente revocable. De lo contrario, si se estableciera la irrevocabilidad, la existencia de la sociedad quedaría al arbitrio de los directores, no obstante, podría aplicarse el art. 2072 del Código Civil, pero, con los inconvenientes que traería la acreditación en juicio contradictorio, de lo que se entiende por “casos graves”.

Para concluir este punto, cabe señalar que la revocación compete a los socios o a la junta de accionistas, según el caso, y se entiende perfecto desde el momento del acuerdo y no desde que se le comunica a éste.

3.4. Responsabilidad del órgano administrador:

Los administradores responden hasta de culpa leve, lo que se desprende, por analogía, de la aplicación de las normas del mandato.¹² En la situación de que nos encontremos frente a un directorio, es importante precisar si se trata de una

¹⁰ El art. 2072 del Código civil, dispone: “El socio a quien se le ha confiado la administración de la sociedad por el acto constitutivo de la sociedad, no puede renunciar su cargo, sino por causa prevista en el acto constitutivo, o unánimemente aceptada por los consocios.

Ni podrá ser removido de su cargo sino en los casos previstos o por causa grave; y se tendrá por tal la que le haga indigno de confianza o incapaz de administrar útilmente. Cualquiera de los socios podrá exigir la remoción, justificando la causa. Faltando alguna de las causas antedichas, la renuncia o remoción pone fin a la sociedad.”

¹¹ El art. 2163 del Código Civil señala: “El mandato termina: 2º Por la revocación del mandante”.

¹² Art. 2077 y 2078 del Código Civil, en lo referente a la administración de la sociedad colectiva.

responsabilidad simplemente conjunta, solidaria o indivisible. Lyon Puelma lo resuelve con notable claridad, en términos de que la obligación de administrar con el grado de diligencia o cuidado adecuado es una obligación de hacer, por lo tanto indivisible. No obstante, el Código Civil señala en su art. 1.533 “Es divisible la acción de perjuicios que resulta de no haberse cumplido o de haberse retardado la obligación indivisible: ninguno de los acreedores puede intentarla y ninguno de los deudores está sujeto a ella, sino en la parte que le quepa.

Si por el hecho o culpa de uno de los deudores de la obligación indivisible se ha hecho imposible el cumplimiento de ella, ese solo será responsable de todos los perjuicios” y a continuación el art. 1534 dispone “si de dos codeudores de un hecho que deba efectuarse en común, el uno está pronto a cumplirlo, y el otro lo rehúsa o retarda, éste solo será responsable de los perjuicios que de la inejecución o retardo del hecho resultaren al acreedor”. De estas normas legales resulta evidente que la obligación de reparar los perjuicios por una administración negligente o descuidada, es divisible.

Luego corresponde determinar si esta es una obligación solidaria o simplemente conjunta; Lyon Puelma advierte que el cumplimiento de los deberes de los administradores recae sobre todos los administradores individualmente considerados, por lo tanto, “ninguno de ellos puede intentar impugnar la acción de responsabilidad, aduciendo que la responsabilidad le correspondía a otro administrador o director, salvo que los estatutos o la ley hayan entregado a alguno de éstos el cumplimiento de determinado deber infringido”.¹³

En este sentido el inciso penúltimo del art. 48 de la Ley de Sociedades Anónimas, dispone que el director que quiera salvar su responsabilidad por un acto o acuerdo del directorio, deberá hacer constar en el acta su oposición,

¹³ LYON PUELMA, ALBERTO, ob. cit. p. 260.

debiendo darse cuenta de ello en la próxima junta de accionistas por el que la presida.¹⁴

Cabe destacar que los administradores son responsables de la observancia de sus deberes sólo frente a la persona jurídica, y es precisamente ésta la que evaluará la responsabilidad de los administradores a través de la asamblea, de modo que será la mayoría de ésta la que determinará el ejercicio de la acción de responsabilidad, por lo tanto le está vedado el ejercicio de la acción de responsabilidad a un socio singular o a la minoría de éstos. No obstante los socios o accionistas individuales, no quedan desprovistos de acciones en contra de los administradores, pero sólo en el caso de que los socios o accionistas, aleguen un daño o perjuicio distinto al que sufre la sociedad.¹⁵

3.5. RESPONSABILIDAD DE LA PERSONA JURÍDICA POR LOS ACTOS DE SU ORGANO DE GOBIERNO:

Toda asociación para cumplir sus objetivos, requiere relacionarse con terceros, y lo hace a través de su órgano social. Si de estas relaciones nacen perjuicios para terceros, la asociación debe soportar los perjuicios originados por sus órganos, “aún cuando se cometan actos ilícitos en perjuicio de terceros, ya que por medio de estos realiza su objeto”.¹⁶

¹⁴ Art. 2392 del Código Civil Italiano, con relación a este inc. del art.48 de la Ley de Sociedades Anónimas señala: “La responsabilidad por los actos o las omisiones de los administradores no se extiende a aquél de ellos que, estando inmune de culpa, haya hecho notar sin retardo su disenso en el libro de sesiones y de deliberaciones del consejo, dando inmediata noticia de ello por escrito al presidente del colegio de síndicos”.

¹⁵ Los arts. 2.393 y 2.395 del código Civil Italiano establecen que la acción de responsabilidad en contra de los administradores se promueve en virtud de la deliberación de la asamblea, aun cuando la sociedad esté en liquidación, pero que no perjudica el derecho a resarcimiento del daño correspondiente al socio singular o al tercero que ha sido directamente perjudicado por actos culposos o dolosos de sus administradores.

¹⁶ VON THUR, ANDREAS, “Derecho Civil, Teoría General del Derecho Civil Alemán”, Editorial Depalma, 1946, Vol. I, Tomo 2, p.137.

Von Thur señala que la responsabilidad de la asociación es absoluta por cuanto no puede eliminarse probando la “Diligentia in eligendo”, de manera que a diferencia de la responsabilidad de un individuo que se sirve de un dependiente¹⁷, se considera que no puede hablarse de culpa en una persona jurídica, ya que no es la asociación misma la que nombra a los directores y demás representantes, sino el órgano a quien corresponde esta función (la asamblea). Esta distinción, que a pesar de parecer sutil, es de suma importancia, para determinar la naturaleza de esta responsabilidad. Así por ejemplo si resulta elegida una persona que no cumple con los requisitos necesarios, solo resultan culpables los asociados que votaron por ella, de forma que no puede la asociación tener culpa “in custodiando”, cuando también la vigilancia no le compete a ella misma sino al órgano determinado, de lo que se desprende, que si se quisiera hacer que la asociación responda por los delitos de sus órganos, no se podría fundamentar tal responsabilidad en su culpa y, por lo tanto, tampoco excusarla de la misma.

Ferrara por su parte, resuelve el fundamento de la responsabilidad en la persona jurídica por los actos de sus órganos administrativos, diciendo: “ Si la ley atribuye a entes ideales la posibilidad de querer y de obrar por medio de personas físicas, considerando como propia voluntad del ente la voluntad de estos últimos, debe esta atribución de efecto ser reconocida no solo en el campo de lo lícito, sino de lo ilícito, y por esto del mismo modo y en el mismo sentido que las personas jurídicas tienen capacidad de querer, tienen también capacidad de delinquir.

Puede surgir una responsabilidad exclusiva e inmediata de la persona jurídica, sin que más allá o fuera de ella surja otra obligación de resarcimiento en diversa persona, además, puede concurrir una doble responsabilidad del ente para con los terceros, y del representante para con la persona jurídica. La persona jurídica se sirve, para realizar su vida, de representantes y agentes; los unos obran a nombre de la persona jurídica, desarrollan su voluntad al servicio de un fin preordenado por el ente, desempeñan un cargo; los otros son instrumentos materiales de ejecución destinados a realizar la voluntad de aquellos. Sólo un

¹⁷ Art. 2322. Código Civil.

prejuicio ha podido hacer creer que los actos ilícitos de los representantes no sean imputables al representado, por que contienen siempre una trasgresión de poder en cuanto la persona jurídica no ha dado un mandato para delinquir.”¹⁸

Agrega que, “la persona jurídica no ha dado este mandato, pero ha llamado a ciertas personas a obrar en nombre suyo, ha constituido para estas una esfera general de poder en un campo de relaciones dentro del cual puede moverse para realizar el fin. Pero el cumplimiento de tal fin lleva consigo la posibilidad de una aberración en los medios para conseguirlo, una desviación de poderes, por que es indudable que el que obra puede errar y servirse de medios ilícitos, que quien tiene en sus manos el poder puede abusar de este. Todo lo que se hace en la esfera del cargo entra en la vida del ente y recae sobre el ente. Ciertamente es que la realización de actos ilícitos no correspondería al fin y a las previsiones de la persona jurídica, pero no se podrá llamar extraño o exorbitante a su actividad”.¹⁹

Esta es la opinión predominante de la doctrina, que en general reconoce actualmente la responsabilidad de la persona jurídica frente a la comisión de actos ilícitos, de forma que basta con que algún o algunos miembros del directorio haya o hayan actuado de mala fe o con dolo, para que se entienda que la persona jurídica cometió tal infracción; sin embargo, es necesario destacar en este punto, que la responsabilidad de una determinada persona jurídica, se refiere a actos de los órganos de la misma, no de sus mandatarios o apoderados cuyo nombramiento se basa en actos del propio órgano administrativo o de la asamblea.

3.6. El órgano de gobierno en las sociedades colectivas:

¹⁸ FERRARA, FRANCESCO, “Teoría de la Persona Jurídica”, Editorial Bosch, Barcelona, 1943, p. 823.

¹⁹ *Ibidem*, FERRARA, FRANCESCO, “Teoría de la Persona Jurídica”, Editorial Bosch, Barcelona, 1943, p. 823.

En las sociedades colectivas la administración corresponde a todos los socios, por sí mismos o por medio de mandatarios designados de común acuerdo²⁰. Por tanto, es necesario hacer la siguiente distinción:

a) Si la administración se confía a uno o varios administradores: La designación del administrador puede hacerse por medio de una cláusula especial o por medio de un acto posterior, el art. 2071 inc. 1º en este sentido dispone: “La administración de la sociedad colectiva puede confiarse a uno o más de los socios, sea por el contrato de sociedad, sea por acto posterior unánimemente acordado”.

Si se designa administrador en pacto social, el contrato se ha celebrado en consideración a que el administrador será esa determinada persona²¹, en consecuencia el administrador no puede renunciar ni ser removido sino por causa legítima.

Frente a la circunstancia, del nombramiento del administrador por acto posterior al contrato de sociedad, el nombramiento mismo, no es condición esencial de la sociedad, “Su renuncia o remoción no requiere expresión de causa y no influye en la existencia de la sociedad”.²² El art. 2074 establece: “La administración conferida por acto posterior al contrato de sociedad puede renunciarse por el socio administrador y revocarse por la mayoría de los consocios, según las reglas del mandato ordinario”.

b) Caso en que no se ha nombrado administrador alguno: En este caso la administración compete a todos los socios, el art. 2081 es claro en este sentido al disponer: “No habiéndose conferido la administración a uno o más

²⁰ El art. 2061 del Código Civil establece en su inc. 2º: “Es sociedad colectiva aquella en que todos los socios administran por sí o por un mandatario elegido de común acuerdo.

²¹ **El art. 2071 inc. 2º dispone: En el primer caso las facultades administrativas del socio o socios forman parte de las condiciones esenciales de la sociedad, a menos de expresarse otra cosa en el mismo contrato”.**

²² MEZA BARROS, RAMON, “Manual de Derecho Civil, De las fuentes de las obligaciones”, Tomo I, Editorial Jurídica de Chile, Stgo, 2000, p. 322.

de los socios, se entenderá que cada uno de ellos ha recibido de los otros el poder para administrar”.

En las sociedades colectivas comerciales, además se aplican los arts. 384 y siguientes, que apuntan en el mismo sentido, así el art. 384 del Código de Comercio previene: “El régimen de la sociedad colectiva se ajustará a los pactos que contenga la escritura social, y en lo que no se hubiere en ellos, a las reglas que a continuación se expresan”, luego el art. 385 prescribe que la administración, en estos casos, corresponde a todos y a cada uno de los socios, por sí mismos o por sus delegados, y el 386 que cuando no se designa a la persona del administrador, se entiende que los socios se confieren recíprocamente la facultad de administrar.

En cuanto a la facultad de administración en las sociedades colectivas civiles, el Código Civil establece en su art. 2077 que el socio administrador debe ceñirse a los términos de su mandato, y en lo que éste callare, se entenderá que no le es permitido contraer a nombre de la sociedad otras obligaciones ni otras adquisiciones o enajenaciones que las comprendidas en el giro ordinario de la sociedad. Luego el art. 2078 previene que corresponde al socio administrador cuidar de la conservación, reparación y mejora de los objetos que forman el capital fijo de la sociedad; pero no podrá empeñarlos ni hipotecarlos, ni alterar su forma, aunque las alteraciones le parezcan convenientes.

De estos artículos se desprende que las facultades del administrador estarán determinadas por lo que señalen las partes (debe ceñirse a los términos de su mandato), sólo a falta de estipulación se aplica la parte final del art. 2077. El art. 2078, apunta fundamentalmente a que es el objeto de la sociedad, el que determina las atribuciones del administrador, ya que debe entenderse que los socios han querido dotarle de todas aquellas facultades conducentes a la realización de los fines sociales. El art. 2079 señala por último que “En todo lo que obre dentro de los límites legales o con poder especial de sus consocios, obligará a la sociedad; obrando de otra manera, él solo será responsable”.

El art. 2075 advierte que el socio administrador puede ejecutar los actos administrativos comprendidos dentro de su gestión aún contra el parecer de otros socios, pero la mayoría de éstos puede oponerse a todo acto que no haya producido sus efectos legales.

En lo referente a la facultad de administración en las sociedades colectivas comerciales y en la situación que la administración corresponda a todos los socios, el art 387. del Código de Comercio previene que en virtud del mandato legal, cada uno de los socios puede hacer validamente todos los actos y contratos comprendidos en el giro ordinario de la sociedad o que sean necesarios o conducentes a la consecución de los fines que ésta se hubiere propuestos, pero si se ha delegado esta facultad de administrar, los socios pierden toda injerencia en la administración de la sociedad, las atribuciones de los delegados son aquellas establecidas en el acto de nombramiento, y en el caso de no establecerse dichas facultades, el delegado solo tendrá las de los socios cuando no se ha designado administrador.

3.7. El órgano de gobierno en las corporaciones:

Las corporaciones son dirigidas por un directorio elegido periódicamente por la Asamblea General Ordinaria y el número de directores será el determinado en los estatutos de la corporación. El directorio es el encargado de administrar y dirigir la corporación; no obstante la representación no la ejerce este órgano, sino el presidente de la corporación²³.

3.8. El órgano de Gobierno en las sociedades cooperativas:

²³ Art. 11 inc. 2° del reglamento de Corporaciones.

La administración de éstas compete al consejo de administración elegido por la junta general de socios, a la que le corresponde de la misma manera la representación judicial y extrajudicial de la misma²⁴.

Respecto a la responsabilidad del consejo de administración Lyon Puelma distingue entre la responsabilidad del consejo frente a los socios de la cooperativa y la responsabilidad frente a terceros.

Respecto a la primera se aplica el art. 44 de la ley de cooperativas, en la cual los consejeros responden de los actos que ejecuten en el desempeño de sus cargos y de los perjuicios que ocasionen por negligencia grave en el cumplimiento de sus deberes. Esto significa que el grado de diligencia que deben emplear en el ejercicio de sus cargos, es el mínimo y no el mediano, lo que a juicio del citado autor constituye un “despropósito” del legislador.

Con respecto a la responsabilidad frente a terceros, el autor estima que el art. 44 es inaplicable, ya que se refiere al cumplimiento de los deberes del consejero, los que solo pueden ser conocidos por la junta de socios de la Cooperativa, por lo que se aplican los principios generales de la legislación, esto es culpa leve²⁵.

4. EL ÓRGANO DE GOBIERNO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS:

4.1 El gobierno de la sociedad anónima:

El art. 31 de la ley N° 18.046 señala que “la administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas”, esto se ve reforzado por el art. 2061 del Código Civil²⁶ y por el art 49 de la L.S.A.²⁷ La

²⁴ Art. 42 de la ley de Cooperativas.

²⁵ LYON PUELMA ALBERTO, ob citada, P 268.

²⁶ Art. 2061 inc. final del Código Civil: “... y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables”.

administración de la sociedad anónima, por parte del directorio es una imposición legal de orden público, esta administración puede ser ejercida por el directorio directamente o a través de ejecutivos de acuerdo al organigrama de administración (llámense gerentes, subgerentes, jefes de departamentos, agentes, representantes, etc.)

En cuanto a la representación, el art. 40 inc. 1° de la Ley de Sociedades Anónimas, en adelante ley de S.A., dispone:

“El directorio de una sociedad anónima la representa judicial y extrajudicialmente”.

En cuanto a la naturaleza jurídica de este vínculo, esto es de la sociedad con el directorio, la ley de S.A., claramente adoptó la “tesis organicista”, en contraposición a la teoría del mandato, por lo que es un órgano administrativo y no es un mandatario de la sociedad ni de sus accionistas, de lo que se desprenden, según Puelma Accorsi²⁸, importantes consecuencias, a saber:

- i. Los directores deben actuar promoviendo el interés social, considerado como diverso de aquellos de los accionistas, sean estos mayoritarios o minoritarios, el art. 39 inc. final, es claro en tal sentido al disponer que “Los directores elegidos por un número 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 aquella a pretexto de defender a aquellos a quienes los eligieron”
- ii. Los cambios de los accionistas que los eligieron no afectan legalmente el ejercicio de sus funciones.

²⁷ Art. 49 de la Ley S.Á.; “Las sociedades anónimas tendrán uno o más gerentes designados por el directorio, el fijará sus atribuciones y deberes, pudiendo sustituirlos a su arbitrio”.

²⁸ PUELMA ACCORSI, ALVARO, Sociedades, t II, Edit. Jurídica de Chile, Stgo, 1998, P 531.

iii. No deben los directores acatar instrucciones u órdenes de los accionistas en materia de administración y manejo de los negocios sociales, pues aún actuando con el respaldo de las juntas de accionistas, pueden incurrir en responsabilidad en caso de actuaciones ilegales, negligentes o contrarias al interés social.

El n° 6 del art. 4 de la ley de S.A. permite a los estatutos señalar la organización y modalidades de la administración social, sin embargo, esta facultad se encuentra limitada por la ley, de manera que los estatutos no pueden privar al directorio de su carácter de órgano administrativo y representativo de la sociedad

El art. 40 inc. 2° de la ley de S.A. prescribe que la administración de la sociedad anónima esta radicada en el directorio. La disposición solo admite limitaciones respecto de las materias que la ley o los estatutos establezcan como privativas de la junta de accionistas, en relación a la administración y disposición de bienes. De lo que se desprende que solo son admisibles disposiciones estatutarias que consagren que el conocimiento o resolución de ciertas materias le corresponden a la junta de accionistas.

Así, podría establecerse en los estatutos, a modo de ejemplo, que materias como endeudamientos de cierta magnitud, constitución de gravámenes o garantías a favor de terceros o efectuar operaciones en mercados de futuro, requerirían de autorización de la junta.

Respecto a la elección del directorio, éste es elegido en primer lugar por los accionistas fundadores en la escritura de constitución y su duración estará determinada por la celebración de la primera junta ordinaria de accionistas.

Los directores son nombrados por la junta por el período de tiempo que corresponda, sea el prescrito en la ley o en los estatutos. En el caso de vacancia de un director titular, este es reemplazado por un suplente, si no lo hay, el propio directorio, con quórum ordinario elegirá al reemplazante,

caso en el cual todos los directores durarán en sus cargos hasta la próxima junta de accionistas, en la que se renovará íntegramente el directorio. Si la junta no se celebrare en la época correspondiente, se entenderán prorrogadas las funciones del directorio, hasta que no se elijan los reemplazantes, debiendo el directorio citar a la junta de accionistas dentro del plazo de 30 días.

4.2. Ejercicio del cargo de director:

La ley de S.A., en su art. 41 señala que los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables.

A continuación el art. 42 enumera una serie de prohibiciones para los directores, tales como:

1) Proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social, sino sus propios intereses o los de terceros relacionados.

2) Impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establecer su propia responsabilidad o la de los ejecutivos en la gestión de la empresa.

3) Inducir a los gerentes, ejecutivos y dependientes o a los inspectores de cuentas o auditores, a rendir cuentas irregulares, presentar informaciones falsas y ocultar información.

4) Presentar a los accionistas, cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales.

5) Tomar en préstamo dineros o bienes de la sociedad o usar en provecho propio, de sus parientes, representados o sociedades a que se

refiere el inciso segundo del art. 44, los bienes, servicios o créditos de la sociedad, sin previa autorización del directorio otorgada en conformidad a la ley.

6) Usar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo.

7) En general, practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o, para terceros relacionados en perjuicio del interés social.

El art. 43, agrega que los directores están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada oficialmente por la compañía.

Del estudio de estas normas concluimos que el legislador no solo sienta los principios a los cuales deben ceñirse los directores, sino que además enumera ciertas actuaciones que no pueden ser realizadas por los directores.

4.3. El interés social.

Es necesario para tener claridad respecto del ejercicio del cargo de director, detenerse en lo que la doctrina y la ley entienden por interés social.

Las atribuciones del directorio deben ejercerse de acuerdo al interés social, lo que se desprende del art. 39 anteriormente citado y del art. 42 N° 7 de la ley de S.A. que prohíbe a los directores: “En general, practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social. Los beneficios percibidos por los infractores a lo dispuesto en los tres últimos números pertenecerán a la sociedad, la que además deberá ser indemnizada por cualquier otro perjuicio.”

De acuerdo a los arts. citados, los directores deben velar por el interés social, considerado como distinto de la tutela de los accionistas, sean mayoritarios o minoritarios, pasivos o industriales.

Las principales doctrinas en derecho comparado sobre el interés social son:

- a) Doctrina transpersonalista o amplia: Proveniente del nacionalsocialismo en Alemania, se traduce en que los administradores deben dirigir los negocios sociales teniendo en cuenta los intereses de la empresa, de sus dependientes y los intereses comunes de la nación y del Reich. Esta disposición, proveniente del Art. 70 de la reforma societaria de 1937, no obstante haber sido derogada, aún subsiste sostenida por parte de la doctrina, de manera que el Art. 396 de la ley Alemana sobre sociedades permite la disolución obligatoria de una sociedad anónima o en comandita decretada por la justicia, si mediante la actuación ilegal de sus administradores pusieren en peligro el interés general.
- b) Doctrina que vincula el interés social con el interés de la empresa: Se considera que dentro del interés social deben incluirse el interés de los trabajadores, de los dirigentes y de la empresa misma.
- c) Doctrina que vincula el interés social con el del público inversor, los acreedores y los accionistas no participantes: Proveniente de Norteamérica, de origen jurisprudencial, y que tiende a resaltar la responsabilidad ético moral de los administradores en el ejercicio de sus cargos, se aplican principios de gestión, debiendo los directores velar por el interés de los socios, de la sociedad, de la empresa, de los trabajadores, e incluso de los inversionistas futuros y consumidores.
- d) Doctrina contractualista: Para los que sustentan esta doctrina, entre ellos Ascarelli, el interés social es aquél común a todos los socios, que se relaciona con el objeto y fin de la sociedad de dedicarse a determinadas actividades lucrativas. Esta teoría señala que al derecho societario no le compete establecer normas específicas y directas en resguardo del interés

nacional, del bien común, de los trabajadores, consumidores y ahorrantes, tarea que corresponde a otras ramas del derecho.

En nuestra legislación, el derecho societario, al igual que en gran parte de la legislación comparada, no se encuentra limitado solo a la protección de los intereses sociales y de los accionistas, también existen normas tendientes a proteger el interés del público en general y de terceros que contratan con la sociedad, como las reglas obligatorias de representación de la sociedad por el directorio y aquellas que tienden a proteger la transparencia de los antecedentes sociales mediante el deber de información.

Puelma Accorsi, estima que el carácter de órgano administrativo de la sociedad, que le confiere la ley, a los directores y no el carácter de mandatarios de los accionistas, unido al art. 39 de la Ley de S.A., además de las normas que regulan la contratación de la sociedad con entes relacionados, inducen a pensar que existe un interés común de los accionistas en obtener beneficios de carácter económico realizando las operaciones del giro social, para ser repartido a prorrata entre los accionistas. “El interés social concebido de la manera indicada importa un equilibrio entre el supuesto interés de la sociedad, de crecer ilimitadamente y no repartir dividendos, y el interés de corto plazo de los accionistas de no capitalizar y repartir la mayor cantidad posible, pues el interés social en un caso como el planteado se encuentra en la justa medida de compatibilizar la inversión adecuada con un prudente reparto de dividendos”²⁹.

Para concluir debemos señalar que el directorio debe ejercer sus funciones respetando las leyes que lo regulan, en conformidad a la moral y ética mercantil, ya que la administración debe ejecutarse de buena fe.

4.4. Responsabilidad de los directores:

²⁹ PUELMA ACCORSI, ALVARO, ob. Cit. , P 546.

Los directores de una S.A. pueden ser sujetos de responsabilidad civil, penal e incluso administrativa, en el caso de los directores de sociedades fiscalizadas por la Superintendencia.

4.4.1.Responsabilidad civil de los directores:

En cuanto a la responsabilidad civil, se han señalado como sus estatutos legales básicos los siguientes³⁰:

a.- Constitución Política del Estado: El artículo 19 número 15, consagra el derecho a asociarse. Este derecho comprende todas las formas de asociación jurídicamente aceptables, tales como la sociedad anónima. Por otra parte tenemos el artículo 19 número 21, que consagra como garantía constitucional el derecho a desarrollar cualquier actividad económica, con la limitación de no proponer ni realizar objetivos, ni fines, ni actividades que vayan contra la moral, las buenas costumbres, el orden público y la seguridad nacional.

Los artículos 6 y 7 señalan que las personas y autoridades deben someterse a la acción de la constitución y a las normas dictadas conforme a ellas y deben actuar, previamente, investida de sus funciones para que tengan la competencia y jurisdicción necesarias para actuar.

El artículo 19 número 26, que se refiere a los derechos esenciales, señala que el ordenamiento legal, no puede afectar los derechos en su esencia ni imponer condiciones, tributos y requisitos que impidan su libre ejercicio.

b.- Código Civil: El artículo 2.314 establece el principio de que todo el que ha inferido daño a otro es obligado a la indemnización.

Otro principio importante, a propósito de la responsabilidad extracontractual, es que si dos o más personas han realizado una acción o hecho ilícito que causa perjuicios, responden solidariamente.

³⁰ Illanes Ríos, Claudio, "La responsabilidad civil de los directores y gerentes de sociedades anónimas y empresas bancarias", intervención en seminario, 13 de agosto 1998, Colegio de Abogados de Santiago.

Deben considerarse también a este respecto las nociones de causa y objeto, por cuanto, no hay acto jurídico si no tiene un objeto y una causa. Y carecerá de validez si la causa y el objeto no son lícitos.

Illanes Ríos, señala que en el Código Civil se encuentran recogidos, sin contenerlos ningún precepto en particular, los presupuestos generales de la responsabilidad civil; “El título de los efectos de las obligaciones, señala claramente el presupuesto básico para que una persona cumpla el mandato legal de responder por los perjuicios que ha causado. Para ello, tiene que haber existido de parte del agente que ha cometido el ilícito, una acción u omisión. Tiene que haber un elemento de imputabilidad, culpa o dolo. Tienen que haber existido perjuicios y, obviamente, tiene que haber un nexo causal, una relación de causa efecto entre el hecho ilícito producido y el resultado dañoso ocasionado”³¹.

El mismo autor señala los límites y la extensión de los daños que deben repararse. “Sabemos que estos daños son de tipo material e inmateriales. En los materiales se comprende el daño emergente y el lucro cesante. En los inmateriales, el daño moral, que hoy en día ha cobrado una gran relevancia y ya no solamente se acepta en la responsabilidad extracontractual, sino también en la responsabilidad contractual. Además deben considerarse los requisitos del daño. Esto es, son indemnizables los que reúnan los caracteres de ciertos y reales. Nuestro sistema legal no permite la indemnización de aquellos daños que se puedan considerar exclusivamente eventuales, hipotéticos o meramente conjeturales.”

c.-Normativa Especial: Debemos señalar en este punto la Ley de Valores, ley 18.045, y la ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas. A estas dos leyes debemos agregar las leyes orgánicas de la Superintendencia de Valores y Seguros y la Superintendencia de Bancos e instituciones Financieras.

De lo anterior se desprende que para un acabado entendimiento de la responsabilidad civil de los directores de la sociedad anónima, se requiere de

³¹ Illanes Ríos, Claudio, Ob. Cit. Pg. 2o.

un estudio coordinado y armónico de los cuerpos jurídicos señalados. En especial a lo que se refiere a la noción de orden público.

4.4.2. Características especiales de la responsabilidad civil de los directores y gerentes de sociedades anónimas y empresas bancarias:

El tratamiento jurídico de los directores de sociedades anónimas o de los de empresas bancarias o instituciones financieras, gerentes de una o de otra es el mismo. No hay diferencias sustanciales, en esta materia, en el trato legal vigente para las sociedades anónimas y para las empresas bancarias, toda vez que la propia Ley General de Bancos establece que los bancos se rigen por la Ley Orgánica de Bancos e Instituciones Financieras y, en subsidio, por las disposiciones aplicables a las sociedades anónimas abiertas .

Las diferencias están dadas por los organismos de control de unas y otras, en efecto, las sociedades anónimas abiertas están sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, y los bancos a la Superintendencia de Bancos e instituciones financieras.

a.- Presupuestos Generales de la Responsabilidad Civil: Respecto a este tema se mantiene el criterio que informa nuestro sistema de responsabilidad civil, en orden a privilegiar la responsabilidad de tipo subjetiva sobre la responsabilidad objetiva. En efecto, en nuestro ordenamiento jurídico, para que una persona responda por algún ilícito que ha cometido, tiene que haber existido de parte del autor del hecho ilícito, un accionar negligente, descuidado o impropio, que configura la culpa, o bien, una actuación destinada precisamente a causar daño.

La responsabilidad objetiva, o sea, aquella que implica responder por el sólo resultado dañoso, prescindiendo de que el autor del hecho haya actuado culpable o dolosamente constituye una situación de carácter excepcional.

b.- Conflicto de Intereses: En opinión de Illanes Ríos esta presunción de derecho se encontraría recogida en el artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas, que consagra el conflicto de intereses.

Esta disposición se refiere a los contratos que la sociedad anónima celebre con uno o más personas y en que un director tenga interés particular en esa negociación, sea que ese interés lo tenga por sí, o por las personas que ellos representan.

De esta manera si se presenta una negociación en que en que tenga interés un director, su representado, su cónyuge, sus parientes, o las sociedades en que el director tenga una cuota de acciones de un diez por ciento como mínimo, se deberá hacer con un conocimiento acabado por parte del directorio, de cada uno de los detalles que implica la negociación. En segundo lugar esta operación determinada debe ser aprobada por el directorio y en tercer lugar debe ajustarse a condiciones de equidad, similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.

De modo que cualquier operación realizada por estas personas, sin cumplir con las formalidades habilitantes de información, aprobación y equidad, se presume de derecho la culpa, naciendo el derecho a reclamar los perjuicios que se hubieran ocasionado. En tal caso no sólo existen sanciones civiles, sino también administrativas y penales.

c.- Sociedades filiales o coligadas: El conflicto de intereses también puede producirse respecto de sociedades filiales. Tratándose de éstas deben cumplirse exactamente las mismas formalidades habilitantes de información, aprobación y equidad y, además, dar a conocer la aprobación en la primera junta de accionistas de ambas sociedades (tanto de la matriz, como de la filial a la que ese director pertenece).

También se extiende a las sociedades coligadas, “entre la matriz y sus filiales, las de estas últimas entre sí y las que efectúe una sociedad anónima

abierta, ya sea directamente o a través de otras entidades pertenecientes a su grupo empresarial con sus personas relacionadas”³².

d.- Principio de la solidaridad: En materia de responsabilidad extracontractual si dos o más personas cometen un ilícito responden solidariamente. En materia contractual, la responsabilidad solidaria sólo tiene lugar cuando se pacta expresamente. En el caso de la responsabilidad de los directores la fuente de la solidaridad está en la ley.

Respecto naturaleza de la responsabilidad de los directores es necesario hacer una distinción, ya que la doctrina nacional se encuentra dividida en cuanto a la naturaleza del vínculo que une a la sociedad y sus directores. Así para algunos estaríamos frente a un contrato innominado o atípico, para otros se trata de un vínculo de carácter legal³³.

En el caso de acoger la primera tesis habría que aplicar las reglas de la responsabilidad contractual, en el caso de adoptar la segunda se aplican las reglas de la responsabilidad legal o aquiliana³⁴, con las consecuencias que de ello derivan³⁵.

Me inclino por pensar que el vínculo que une a los directores con la sociedad es de carácter legal, por que las obligaciones de los directores están establecidas en la ley en forma directa; en segundo lugar es claro el propósito del legislador de darle al directorio el carácter de órgano social y de privar a los vínculos que unen al directorio con la sociedad de un carácter contractual; por

³² Illanes Ríos, Claudio, Ob. Cit. Pg. 23.

³³ Art. 37 de ley de S.A.: “La calidad de director de adquiere por aceptación expresa o tácita del cargo.

El director que adquiriera una calidad que lo inhabilite para desempeñar dicho cargo o que incurriere en una incapacidad legal sobreviviente, cesará automáticamente en él”.

³⁴ PUELMA ACCORSI, ALVARO, ob. Cit, P555.

³⁵ Ver, ALESSANDRI RODRIGUEZ, ARTURO, De la responsabilidad extracontractual en el derecho civil chileno, P 46 y siguientes.

último, el texto de la ley de S.A., en su art. 45, establece presunciones de responsabilidad, sólo pertinentes en el caso de la responsabilidad legal.

Puelma Accorsi, sintetiza de la siguiente manera los principios fundamentales, en materia de responsabilidad de los directores:

- La responsabilidad de los directores, es personal de cada director, de manera que cada uno de ellos responde por sus acciones u omisiones, sin embargo si dos o más directores incurren en responsabilidad en un mismo hecho, la responsabilidad será solidaria.

- La responsabilidad se traduce en la obligación de indemnizar los perjuicios a quien sufrió el daño, sea la sociedad, los accionistas, terceros, todos o algunos. No obstante el art. 41 inc. 1° de la ley de S.A. limita la responsabilidad de los directores, por actos dolosos o culposos derivados de la falta de diligencia en sus funciones, sólo respecto de la sociedad y de sus accionistas, dejando fuera a los terceros.

- La acción de resarcimiento de los perjuicios causados por un director, sea a la sociedad, los accionistas o terceros, es transable o renunciable, concurriendo la voluntad del respectivo agraviado, de acuerdo a las reglas generales, sin perjuicio de lo establecido en los inc. 2° y 3° del art. 41³⁶.

El art. 45 de la L.S.A. establece presunciones de la responsabilidad civil de los directores, presunciones simplemente legales, que son las siguientes:

- 1) Si la sociedad no lleva libros de contabilidad o registros.

³⁶ Art. 41 L.S.A.: Los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas y culpables.

Es nula toda estipulación del estatuto social y todo acuerdo de la junta de accionistas que tienda a liberar o a limitar la responsabilidad de los directores a que se refiere el inciso anterior.

La aprobación otorgada por la junta general de accionistas a la memoria y balance presentados por el directorio o a cualquier otra cuenta o información general, no libera a los directores de la responsabilidad que les corresponda por actos o negocios determinados; ni la aprobación específica de éstos los exonera de aquella responsabilidad, cuando se hubieren celebrado o ejecutado con culpa grave o dolo.

2) Si se reparten dividendos provisorios existiendo pérdidas acumuladas, respecto de los directores que concurrieron al acuerdo respectivo.

3) Si la sociedad ocultare sus bienes, reconociere deudas supuestas o simulare enajenaciones (Existe responsabilidad penal por éstos hechos; art. 466 del código penal y 220 de la ley de quiebras).

4) Si los directores se benefician en forma indebida, directamente o a través de otra persona natural o jurídica de un negocio social que, a su vez, irroque perjuicio a la sociedad.

Los directores de una sociedad anónima, pueden exonerarse de responsabilidad por un acto o acuerdo del directorio, haciendo constar en el acta respectiva su oposición, debiendo darse cuenta de ello en la próxima junta de accionistas.

4.4.3. Responsabilidad administrativa de los directores:

Las penas administrativas, se definen como **“aquellas medidas sancionatorias que, de conformidad con el ordenamiento vigente, se imponen por una autoridad administrativa, sin intervención de los tribunales de justicia, no obstante su naturaleza punitiva”**³⁷.

Las sanciones administrativas se pueden clasificar en gubernativas o disciplinares, las primeras, son aquéllas que la autoridad puede imponer a cualquier ciudadano; las segundas, en cambio, están reservadas para castigar a quienes se encuentran vinculados con la organización administrativa por una relación de subordinación.

El Penalista Enrique Cury Urzúa, respecto a la naturaleza de la relación entre la pena penal y la gubernativa concluye que entre los ilícitos castigados con penas penales y aquellos amenazados con una sanción gubernativa sólo existe un matiz gradual. Por consiguiente, sólo se distinguen cuantitativamente.

³⁷ Enrique Cury Urzúa, Derecho Penal, Parte General, Tomo I, pg80.

El citado autor señala respecto a la relación entre ilícito administrativo y penal: **“Entre ambos en efecto, sólo puede hacerse una distinción de magnitudes. El administrativo no es sino un injusto de significación ético - social reducida, que por tal razón sólo debe estar sometido a sanciones leves cuya imposición no requiere de garantías tan severas como las que rodean a la pena penal”**.

De esto se desprende que no existe ningún motivo atendible para independizar la sanción gubernativa de la exigencia de culpabilidad. El mismo autor señala: **“Lo mismo que las penas penales, éstas sólo deben ser impuestas a quién puede dirigírsele un reproche personal por la ejecución de la conducta prohibida”**.

Esto último viene a reafirmar que no se puede desprender el elemento de imputabilidad o culpabilidad, del agente del daño. En efecto, para aplicar una sanción de este tipo, en primer término habrá que precisar si el hecho que le da origen se encuentra tipificado, es decir, si la sanción prevista por el legislador está o no establecida en la ley. En segundo lugar habrá que determinar si el hecho descrito por el legislador es atribuible a la persona determinada, es decir, se encuentra probada la relación entre la conducta sancionada y la persona que lo ha realizado. Por último, debe estar fundamentada en un reproche personal al sancionado, esto es, debe basarse en la culpabilidad (dolo o negligencia) del sancionado.

El art. 32 del decreto ley N° 3.538 establece la responsabilidad solidaria de directores y liquidadores por pago de multas, **“De toda multa aplicada a una sociedad o a sus directores o liquidadores, responderán solidariamente los directores o liquidadores que concurrieron con su voto favorable a los acuerdos que motivan la sanción”**

Respecto al régimen de responsabilidades y sanciones establecidos en la ley de mercado de valores, éste se encuentra regulado en los artículos 55 al 63.

De acuerdo al primero de dichos preceptos, la persona que infrinja las disposiciones de esta ley, sus normas complementarias o aquellas que imparta la Superintendencia ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de perjuicios.

Por las personas jurídicas responderán, además, civil, **administrativa** y penalmente sus administradores o representantes legales, a menos que no hubieren participado o se hubieren opuesto al hecho constitutivo de la infracción.

Los directores, liquidadores, administradores, gerentes y auditores de emisores de valores de oferta pública que infrinjan las disposiciones legales, reglamentarias y estatutarias que rigen su organización institucional responderán solidariamente de los perjuicios que causaren.

El artículo 56 señala: “Los directores, liquidadores o el gerente de una bolsa de valores que no ejerza sus deberes de fiscalización conforme a sus estatutos, reglamentos internos y demás normas que la rijan, sea respecto del mercado que opera en dicha bolsa o de las personas que en él intervienen, quedarán afectos a las **sanciones administrativas** que aplique la superintendencia en conformidad a la ley”.

El artículo 58 a éste respecto dispone que la Superintendencia podrá aplicar a los infractores de esta ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y reglamentos internos que lo rigen y de las resoluciones que dicte conforme a sus facultades, las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la presente ley.

4.4.4. Responsabilidad penal de los directores:

Respecto a la responsabilidad penal de los directores, son aplicables las reglas generales de la responsabilidad penal. El delito ha sido definido por la doctrina como *toda acción u omisión típicamente antijurídica y culpable*. Esta definición contiene todos los elementos del hecho punible (acción u omisión, adecuada a un tipo penal, antijurídica, y culpable). No nos referiremos con mayor latitud a este

punto, por no ser objeto de la presente memoria. No obstante debemos señalar que ésta se encuentra recogida principalmente en el título XI “De las Sanciones”, de la ley 18.046.

Cabe señalar en este punto la importancia del art. 134 de la ley 18.045, que establece la responsabilidad penal de peritos, contadores o auditores externos que con sus declaraciones, informaciones o certificaciones falsas o dolosas, indujeren a error a los accionistas o a los terceros que hayan contratado con la sociedad, fundados en dichas informaciones o declaraciones falsas o dolosas, sufrirán la pena de presidio o relegación menores en sus grados medios a máximo y multa a beneficio fiscal por el valor de hasta una suma equivalente a 4.000 unidades de fomento. Estimamos que a raíz de los sucesos acontecidos recientemente en E.E.U.U., y que serán analizados en el capítulo III de este trabajo, esta disposición cobra gran importancia.

4.5. Revocación de los directores.

Los directores son esencialmente revocables, no obstante, esta revocabilidad debe ser absoluta, es decir, la junta no puede revocar a uno o a alguno de ellos, debe revocar a la totalidad de ellos, sin perjuicio de que en la elección ulterior pueda reelegir a los que estime convenientes. Así lo dispone el art. 32 inc. 2º, el art. 32 inc. final y el art. 38 de la ley de S.A., normas de orden público y, por lo tanto, inalterables por los estatutos. Esto a objeto de asegurar la debida representación de las minorías y de asegurar que el directorio sea de la confianza de la mayoría de los accionistas.

4.6. El gerente.

En la medida que la actividad económica se hace más compleja, el empresario requiere de cooperación para efectuar su labor, por lo que se ve obligado a rodearse de colaboradores y a contratar servicios. El conjunto de individuos que en forma directa o indirecta colaboran con el comerciante, son denominados agentes auxiliares del comerciante.

Los agentes auxiliares de comercio, pueden dividirse en dos grupos: el primero, integrado por aquellos sujetos que se encuentran unidos al empresario de comercio por un vínculo de carácter jurídico laboral, y que en ciertos casos están facultados para representarlo y actuar a nombre de él. Estos son los colaboradores o agentes dependientes de comercio y está representado por los factores o gerentes y los mancebos o dependientes. El segundo grupo, está formado por todos los colaboradores de la actividad mercantil de la empresa, que no están ligados al empresario por un contrato de trabajo, sino por otros vínculos contractuales. Éstos son los colaboradores o agentes auxiliares independientes del empresario de comercio y está integrado por corredores de comercio, comisionistas, agentes de negocios y martilleros.

El art. 237 del Código de Comercio señala: “Factor es el gerente de un negocio o de un establecimiento comercial o fabril, o parte de él, que lo dirige o administra según su prudencia por cuenta de su mandante”.

En el caso de la sociedad anónima, la administración no está radicada en el gerente, sino que en el directorio, el cual debe designarlo y fijarle sus atribuciones, por lo que no es aplicable, en este caso, la disposición recién citada en el sentido de que éste no administra según su prudencia. El gerente de una sociedad anónima, está obligado a ajustarse a las instrucciones del directorio.

El directorio de una sociedad está obligado a designar al menos a un gerente, entendiéndose por tal a una persona a cargo de la administración inmediata de la sociedad, conocido como gerente general, no obstante, puede designar a otros gerentes o subgerentes.

Las atribuciones del gerente general pueden sintetizarse en las siguientes:

- 1) Representación judicial de la sociedad. (Norma de orden público que no puede ser derogada por los estatutos ni por acuerdo del directorio).
- 2) Derecho de voz en las sesiones del directorio, respondiendo civilmente con los directores de todos los acuerdos perjudiciales a la sociedad y a los accionistas cuando no constare su opinión contraria en el acta.

Sus obligaciones legales son:

- 1) Administración inmediata de los negocios del giro de la sociedad.
- 2) Las mismas obligaciones que tienen los directores con la sociedad y sus accionistas (Art. 50 L.S.A.).
- 3) En cuanto a las incapacidades e inhabilidades tiene las mismas que un director de sociedad anónima, a lo que debe sumarse la incompatibilidad de este cargo con el de presidente, contador o auditor de la sociedad, y en las abiertas, también con el cargo de director.
- 4) Proporcionar antecedentes requeridos por un director, intervenir en la transferencia de acciones, custodiar los antecedentes sociales y deben observar las reglas de contabilidad prescritas para los comerciantes en general.

4.7. La junta de accionistas.

La junta de accionistas no corresponde a lo que en doctrina se califica como un órgano de administración, es mas bien un órgano deliberante, esto es, expresa la voluntad soberana de los accionistas, sin embargo, se hace necesario referirnos a la junta de accionistas, ya que ésta es el órgano máximo de la sociedad y caracteriza a la sociedad anónima, como un sistema de mayorías.

Sandoval López estima que en nuestro derecho “los órganos deliberantes han sido desprovistos de sus atribuciones en beneficio de los órganos de gestión. Aún cuando las asambleas mantengan ciertas facultades privativas, su competencia no deja de ser por esto una competencia residual”³⁸, el mismo autor advierte que las asambleas son “órganos pesados”, en los que se dificulta tomar

³⁸ RICARDO SANDOVAL LOPEZ, Derecho Comercial, Tomo I, pg 521, Edit. Jurídica de Chile.

decisiones con rapidez, por lo que gran parte de las funciones de los órganos deliberantes, están en manos del directorio.

En las asambleas generales los socios se reúnen para deliberar y decidir sobre las materias que son de su competencia. La asistencia a éstas, está reservada para los accionistas de la sociedad, de manera que los tenedores de otros títulos de crédito como bonos y debentures, no pueden participar. Los accionistas pueden participar en las deliberaciones por sí o por representantes.

La junta de accionistas puede ser ordinaria o extraordinaria:

La Junta ordinaria: Se celebra una vez al año en la época establecida por los estatutos. Ésta debe celebrarse en el cuatrimestre siguiente a la fecha en que se practique el balance anual. Si ésta no se reúne en dicho plazo, ello no impide que sea siempre la asamblea la que deba pronunciarse sobre dicho estado financiero y las demás materias propias de la junta ordinaria, pero en este caso estaríamos frente a una junta extraordinaria, sin perjuicio de lo cual su funcionamiento y quórum se sujetan a las normas de la junta ordinaria.

El art. 56 de la Ley de Sociedades Anónimas establece las materias sobre las cuales debe decidir la junta ordinaria:

- 1) El examen de la situación de la sociedad y de los informes de los inspectores de cuentas y auditores externos y la aprobación o rechazo de la memoria, del balance, de los estados y demostraciones financieras presentadas por los administradores o liquidadores de la sociedad.
- 2) La distribución de las utilidades de cada ejercicio, en especial el reparto de dividendos.
- 3) La elección o revocación de los miembros del directorio (suplentes y titulares), de los liquidadores y de los fiscalizadores de la administración.
- 4) En general, cualquier materia de interés social que no sea propia de una junta extraordinaria. Como por ejemplo, la designación del periódico en que han de publicarse los estados financieros, sino lo establecen los estatutos.

La junta extraordinaria: Puede celebrarse en cualquier tiempo, en la medida que lo requieran las necesidades sociales y para decidir cualquier materia que la ley o los estatutos entreguen a su conocimiento. Las materias sometidas a su deliberación y conocimiento son:

- 1) La disolución de la sociedad.
- 2) La transformación, fusión o división de la sociedad.
- 3) La reforma de los estatutos.
- 4) La emisión de bonos o deventures convertibles en acciones.
- 5) La enajenación del activo fijo y del pasivo de la sociedad. La redacción de la norma es poco afortunada, ya que el pasivo no se enajena, por que no existe la cesión de deudas. La operación consiste en la enajenación del total del activo fijo y la asunción por parte del adquirente de las deudas y otras obligaciones de la sociedad que constituyen su pasivo exigible.
- 6) La enajenación del total del activo.
- 7) El otorgamiento de garantías reales o personales (hipotecas, prendas, fianzas, avales) para caucionar obligaciones de terceros. Respecto a este punto, cabe mencionar que la ley no prohíbe que la sociedad anónima caucione a terceros, pero le impone la obligación de obtener el acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas.
- 8) Las demás materias que por ley o los estatutos correspondan a su conocimiento o a la competencia de las juntas de accionistas. De esto se desprende que si la ley, el reglamento o los estatutos requieren del acuerdo de la junta de accionistas y no especifican si ello corresponde a la ordinaria, se entenderá que es materia de junta extraordinaria.

Por último cabe referirse a la instalación de la junta. Como hemos visto anteriormente, pueden concurrir a las juntas, por sí o representados, los accionistas cuyas acciones con derecho a voto se encuentran inscritas con 5 días de anticipación a aquél en que haya de celebrarse la respectiva junta.

Así mismo, podrán participar, pero sólo con derecho a voz, los titulares de acciones sin derecho a voto, así como los directores y gerentes que no sean accionistas y los auditores externos e inspectores de cuenta.

El artículo 71 señala que los concurrentes a la junta deben firmar una hoja de asistencia, en la que se señala el número de acciones del que concurre, el número de acciones que representa y el nombre del representado.

El mismo artículo agrega que la expresión “acciones o accionistas asistentes a una junta”, comprende indistintamente a los presentes y a los representados.

La junta es presidida por el presidente del directorio o quien haga sus veces. Actúa como secretario el titular, en caso de que éste no exista, actuará como secretario el gerente general.

Sobre este punto, es necesario señalar que no se ha considerado esencial para la validez de una junta la asistencia de un presidente o secretario, designados en la forma anteriormente vista, ya que en caso de ausencia de las personas señaladas, la misma junta puede designar un presidente accidental y un secretario de igual naturaleza.

CAPITULO II.

MODIFICACIONES INTRODUCIDAS POR LA LEY 19.705

1. ANÁLISIS DEL PROYECTO DE LEY PRESENTADO POR EL EJECUTIVO:

En la década anterior, la buena situación económica del país, motivó a los inversionistas extranjeros a invertir en Chile, llevándose a cabo transacciones, por parte de éstos, con el objeto de adquirir grandes compañías chilenas. El superintendente de valores y seguros de la época Sr. Alvaro Clarke, se refirió a los sucesos acaecidos durante los años 1996 y 1997, donde hubo numerosas tomas de control (Banco de Santiago, Editorial Lord Cochrane, Iansa, Enersis etc.), en muchas de las cuales salieron perjudicados los accionistas minoritarios, llegando a afirmar: “Reconozco que una parte importante de este proyecto tuvo como elemento detonador y fuente de experiencias el caso Chispas, que dejó en

clara evidencia que nuestra legislación en los ámbitos de los mercados de valores y sociedades anónimas necesita ser perfeccionada”.

Respecto a los Gobiernos Corporativos, el ejecutivo expresó en su oportunidad su intención de proteger a los accionistas minoritarios y a los inversionistas no controladores³⁹, señalándose por parte del mismo funcionario: “La efectividad de los sistemas de gobiernos corporativos ha alcanzado una trascendencia determinante como elemento diferenciador de la competitividad entre los países y es un parámetro muy tomado en cuenta por los inversionistas extranjeros a la hora de materializar sus proyectos”, agregando, a continuación, principios a los cuales adherían los principales inversionistas:

- 1) La incorporación de directores independientes en los directorios.
- 2) Mayor divulgación de información trascendente para los inversionistas, incluidas las leyes nacionales de cada país.
- 3) La creación de comités de auditoría y otros similares.

Este proyecto estuvo orientado a generar la mayor transparencia posible en las transacciones y reglas imperantes en el mercado de capitales; se señaló que la fortaleza y dinamismo de un sistema financiero depende, en gran medida, de las características de los Gobiernos Corporativos y de la protección que se brinde a los inversionistas externos de la sociedad.

La mayoría de las economías emergentes presentan fallas en el área de Gobiernos Corporativos y Chile no fue la excepción. En Chile los problemas estaban relacionados con el objetivo de tener una división justa de ganancias (entre administradores, accionistas y acreedores de la empresa). Se señaló que los traspasos de control, que se dieron en aquél entonces, pusieron en duda las salvaguardias que existen para prevenir que los “insiders”, se

³⁹ En los últimos años, conflictos entre partes relacionadas en S.A. abiertas, han causado preocupación, por la desprotección en que han quedado los minoritarios, como por ejemplo la Venta de C.T.C Internet a Telefónica España, controlador de Telefónica C.T.C. Chile.

apropien, de manera injusta, de una parte desproporcionadamente elevada del valor de las compañías.

En consecuencia, las motivaciones para legislar fueron fundamentalmente dos: En primer lugar la protección de los accionistas minoritarios, y en segundo lugar un interés por tener un mercado de capitales más transparente y moderno, para así poder atraer una mayor inversión extranjera.⁴⁰

Para concluir es necesario recalcar que el proyecto del ejecutivo, adoleció de graves defectos tanto en el fondo como en la forma. En ambas cámaras se le hicieron numerosas modificaciones, por lo que entre el proyecto original y la ley promulgada hay numerosas y sustanciales diferencias.

2. OBJETIVOS DEL PROYECTO DE LEY:

Las ideas básicas del proyecto, según el mensaje, son profundizar y modernizar el mercado de capitales chileno, especialmente, en lo que dice relación con el mercado de valores y el rol que desempeñan en el mercado los principales emisores de valores, como las S.A. que hacen oferta pública de sus acciones; y la modernización del régimen jurídico de la administración de éstas últimas.

En lo relativo a la administración de las sociedades anónimas o como se denomina por el proyecto, el gobierno corporativo de éstas, se establecen reglas y estándares que guían el comportamiento de los accionistas controladores, directores y administradores de la compañías, y se definen las

⁴⁰ Antes de la aprobación de la ley el país ocupaba la 9° posición dentro de un listado de 13 países, elaborado por el banco de inversión Merrill Lynch, con la aprobación de la ley, paso a ocupar la primera posición. A juicio del superintendente de valores y seguros, esto obedece a una señal clara de que los inversionistas internacionales evalúan positivamente las medidas que el país ha ido tomando en materia de gobiernos corporativos.

obligaciones y responsabilidades de éstos con los inversionistas externos, es decir, los accionistas no controladores y acreedores.

De manera que se intenta proteger de esta forma los intereses de los accionistas minoritarios asegurándoles un retorno razonable por sus inversiones sin que se vean expuestos a ser expropiados por los administradores o por el grupo controlador de una sociedad; limitar a un mínimo las asimetrías de información existentes entre los grupos controladores, accionistas externos y el mercado para reducir la injusta distribución de la riqueza entre los distintos grupos de inversionistas; establecer un trato igualitario entre accionistas en orden a poseer idéntico derecho a voto y reparto sobre los dividendos, e incorporar mecanismos de autorregulación al interior de las sociedades que las haga más eficientes, permitiéndoles operar en un clima de mayor confianza.

Originalmente el proyecto de ley constó de cinco artículos permanentes. En el primero se introdujeron modificaciones a la ley de mercados de valores; en el segundo, a la ley de S.A.; en el tercero se modificó el decreto ley N° 1.328 de 1976, sobre administración de fondos mutuos; en el cuarto se introdujeron modificaciones al decreto con fuerza de ley N° 3.500 de 1980; y en el quinto se modificó el decreto con fuerza de ley N° 101 de 1981.

En el mensaje enviado por el presidente de la república se consignan como objetivos fundamentales del proyecto los siguientes:

- A) Modificar la ley de Mercados de Valores, en el sentido de:
 - Mejorar y perfeccionar la regulación sobre la toma de control de las S.A. que hacen oferta pública de sus acciones.
 - Establecer un marco de regulación sobre la oferta pública de acciones, en adelante OPA, de manera de establecer un sistema orgánico y armónico que solucione la inequidades que el mercado no ha podido superar.

- Tipificar conductas ilícitas que hoy en día no tienen una sanción penal, así como perfeccionar algunas conductas relacionadas con la información privilegiada.
- Tipificar como sujetos responsables a los “Ejecutivos Principales” de la empresa.
- Incorporar normas relativas a la oferta pública de valores que realizan los emisores chilenos en el extranjero a través de los denominados ADRs.
- Mejorar las disposiciones de manera de tener mayor claridad y certeza en su aplicación.
- Facultar a la entidad reguladora y a las entidades bursátiles a establecer mayores exigencias patrimoniales a los corredores de bolsa.

B) Modificar la ley sobre S.A., en el sentido de:

- Perfeccionar el régimen jurídico de administración de las S.A. abiertas.
- Precisar y mejorar las disposiciones relativas a negocios efectuados por directores con empresas relacionadas cuando ellos tengan interés.
- Eliminar la inhabilidad para ejercer el derecho a voto que tienen los fondos mutuos.
- Eliminar las acciones privilegiadas con preeminencia del control societario.
- Junto con reforzar la fiscalización de la administración, a través de uno de los mecanismos propuestos, como los comités de auditoría, se refuerzan otros aspectos tendientes a hacer más expedita la gestión de la administración de la sociedad, como:
 - i) Establecer plazos para firmar actas de sesiones del directorio.

ii) Reconocer que el directorio puede contratar asesores especializados, así como incurrir en gastos para su financiamiento.

iii) Permitir que las sesiones del directorio puedan hacerse a distancia.

iv) Otorgar representación legal a cualquier director para demandar perjuicios a nombre de la sociedad.

- Se le otorga a los accionistas minoritarios, mayores resguardos para la protección de sus intereses como inversionistas, elevando los quórum de acuerdo para la transformación, fusión, creación de preferencias y otros casos que pueden establecer los estatutos. Se aumentan los requisitos para los acuerdos relativos a la enajenación y constitución de garantías cuando estén comprometidos activos sociales. Se consideran otros resguardos relativos a poder ejercer el derecho a retiro cuando se trate de la enajenación y constitución de garantías del orden del 50% de los activos, o se trate de disminuir el número de directores o se trate de pedir la nulidad por vicios formales, que afecten a acuerdos relativos al ejercicio del derecho a retiro. Al igual que a los directores, se permite que cualquier accionista, pueda actuar en representación de la sociedad, para demandar perjuicios a favor de la misma.

C) Se modifica la administración de fondos mutuos: Se modifica el decreto ley N° 1.328 de 1976, sobre administración de fondos mutuos.

El propósito fundamental de la reforma es permitir a los fondos mutuos que puedan ejercer su derecho a voto en la elección de directores de las S.A., pero con la limitación de poder elegir solamente a directores profesionales e independientes al controlador, bajo un esquema similar al que opera para la elección de directores por parte de los fondos de pensiones.

D) Modificaciones a la administración de fondos de pensiones: Se modifica el D.L. N° 3.500 de 1980 de manera que:

- Se permite a los fondos de pensiones participar en Oferta Pública de Adquisición de Acciones, y se faculta a la Superintendencia del ramo para dictar regulaciones necesarias.

- Se perfecciona el mecanismo de votación de las administradoras de fondos de pensiones, para la elección de directores en aquellas sociedades cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos de los fondos de pensiones.

- Se modifica el esquema de consignación de las multas que se apliquen de acuerdo a las modificaciones que se introducen a la ley orgánica de superintendencia de A.F.P.

E) Cambios a la ley orgánica de superintendencia de administradoras de fondos de pensiones.

Se modifica el D.F.L. de 1980 del ministerio del trabajo y de previsión social, aumentando el monto de las multas desde U.F. 1.000 hasta U.F. 15.000 o aplicar una multa equivalente hasta el 30% de las operaciones irregulares o del o los actos o contratos que hayan sido ejecutados en infracción de ley, reglamentos o instrucciones de la Superintendencia.

Lo cierto es que el proyecto presentado por el ejecutivo fue bastante criticado, se planteó que la regulación sería excesiva, lo que podría obstaculizar indebidamente los cambios de propiedad y perjudicar el buen funcionamiento del mercado accionario, además de introducir trabas burocráticas que pueden afectar negativamente el mundo de los negocios. Se dijo que el exceso de regulación hacía más ineficientes los mercados y que era absurdo seguir aumentándole las atribuciones a las superintendencias y fiscalizadores, que ya tenían facultades exageradas. El proyecto, antes de convertirse en ley, sufrió fuertes modificaciones (sólo en el senado se le hicieron mas de 130 indicaciones). No es el objetivo de este trabajo detenernos en cada una de las disposiciones originales del proyecto, pero se hará mención a las más

importantes, relacionadas con esta memoria, viendo por qué en definitiva no fueron acogidas.

3. MODIFICACIONES A LA LEY 18.046 DE SOCIEDADES ANÓNIMAS.

3.1. Modificación respecto al número de directores:

Se modifica el Art. 31 ampliando el mínimo de directores de una S.A. abierta a siete en el caso que deba constituirse el comité de directores: El Art. 31 inc. final establecía que “El directorio de las sociedades anónimas cerradas, no podrá estar integrado por menos de tres directores y el de las sociedades anónimas abiertas por menos de cinco, y si en los estatutos nada se dijere se estará a estos mínimos.”

La modificación de la ley 19705, agrega el siguiente inciso final:

“Sin perjuicio de lo anterior, si la sociedad anónima abierta debiere constituir el comité a que se refiere el Art. 50 bis, el mínimo de directores será de siete”.

Este debe ser constituido en aquellas empresas con un patrimonio bursátil igual o superior a 1.500.000 U.F. Esta institución será analizada en profundidad en el siguiente punto, y tiene por finalidad limitar en cierta medida a los controladores, otorgándoles una eficaz protección a los accionistas pasivos o no controladores.

3.2. Creación del comité de auditoria:

3.2.1 Naturaleza de ésta institución en la legislación comparada:

Tiene su origen en Estados Unidos, en particular en la desconfianza de la SEC hacia las empresas de auditoria independientes, “El Código de la Mejor

Práctica”, que preconiza el informe Cadbury, concluye que los comités de auditoría juegan un papel clave para asegurar la integridad de los informes financieros de las compañías Americanas, y señala que aún cuando la constitución de los comités haya obedecido a la necesidad de cumplir con los requisitos exigidos en la bolsa, dichos órganos han probado su validez y se han convertido en comités esenciales del directorio, ofreciendo a los accionistas una seguridad adicional de que los auditores, que actúan por cuenta de aquéllos, se encuentran capacitados para salvaguardar sus intereses. Dentro de las recomendaciones del citado informe caben destacar:

- a) La de mantener una relación clara con el directorio; reunirse al menos dos veces al año.
- b) Estar integrado por consejeros no ejecutivos y la mayoría independientes.
- c) Que el presidente del comité de auditoría esté disponible para responder las preguntas que sobre su cometido puedan formularse en la junta de accionistas.
- d) Posibilidad de reunirse al menos una vez al año con los auditores externos sin la presencia de consejeros ejecutivos e investigar cualesquiera materia de su competencia, pudiendo obtener el asesoramiento de profesionales externos e invitar si fuera necesario, a que asistan personas independientes que tuvieran experiencia relevante.

El informe Vienot, por su parte, considera que al comité de auditoría, con ocasión del cierre de las cuentas, le compete el control de la gestión y la

verificación de la fiabilidad y de la claridad de las informaciones que serán suministradas a los accionistas y al mercado. Agrega dicho informe, que el comité de auditoría constituye un comité especializado, cuyas atribuciones y composición han de ser de dominio público, y debe velar por la diligencia y objetividad de las deliberaciones del directorio. A continuación, establece que su función primordial es la de asegurar la pertinencia y permanencia de los métodos contables adoptados para la confección de las cuentas consolidadas e individuales de la empresa y verificar que los procedimientos internos de recopilación y de control de la información así lo garanticen.

Con respecto a las funciones del comité, el informe Cadbury recomienda que cada compañía defina, en base a sus necesidades, las funciones que se consideren necesarias, detallando a continuación las funciones que normalmente se debieran incluir:

a) En cuanto a los auditores externos:

- Propuesta al consejo de administración sobre su nombramiento, honorarios, rescisión y dimisión.

- Estudio, con los auditores externos, sobre el alcance del trabajo, coordinación cuando exista más de un auditor en la empresa y cualquier asunto que el auditor desee discutir sin la presencia de los consejeros ejecutivos.

- Revisión de la carta de control interno.

b) En cuanto a los auditores internos:

- Comprobación de la adecuada posición del departamento dentro de la empresa, medios suficientes para ejercer su labor, revisión de la planificación del trabajo, etc.

- Revisión de la situación del sistema de control interno con anterioridad a su envío al consejo.

c) En cuanto a la información financiera: Verificación de la información semestral y cuentas anuales, antes de su remisión al consejo de administración.

d) Otros asuntos: Verificación de cualquier hecho significativo que hubiere aparecido como consecuencia de investigaciones internas (al menos debería cubrir los incumplimientos del código interno de ética y fraudes).

3.2.2. El comité de directores o de auditoría en nuestra legislación:

La ley 19.705, introduce esta institución. Mediante un nuevo art, el 50 bis, que consagra un comité de directores, que cumple con la función de comité de auditoría.

El nuevo art. 50 bis, señala que las sociedades anónimas abiertas deberán crear un comité de directores, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento. Dicho comité estará integrado por tres miembros la mayoría de los cuales deberá ser independientes al controlador, no obstante después se señala que los directores vinculados al controlador podrán constituir mayoría si la cantidad de directores independientes no fuere suficiente para lograrla. Es decir, la ley pretende que siempre se constituya comité, aunque no existan directores independientes, o ellos sean insuficientes.

Eventualmente, si existieren más directores con derecho a integrar el comité, los mismos directores deberán resolver, por unanimidad, quienes lo integrarán y en caso de desacuerdo se decidirá por sorteo.

Para los efectos de esta ley se entenderá que un director es independiente cuando, al sustraer de su votación, los votos provenientes del controlador o de sus personas relacionadas, hubiese resultado igualmente electo.

Pfeffer Urquiaga al respecto cita al informe de sir Adrian Cadbury o "Cadbury Commission" que plantea que el directorio debiera tener un comité de auditoría compuesto sólo por directores independientes, en cuyas reuniones no estén presentes directores ejecutivos de la compañía. El "Blue Ribbon Committe" (febrero de 1999) reforzó estas indicaciones recomendando que sean aplicadas para

empresas con una capitalización bursátil por sobre los US\$ 200 millones. En Chile a diciembre de 1998 más de 50 empresas tenían esta capitalización bursátil.

En cuanto a la dimensión de la composición del comité, estimo, que no es posible determinar un número óptimo de directores, ya que éste variará de acuerdo a las necesidades y dimensiones de la empresa, tal vez habría sido preferible que el legislador hubiera establecido un mínimo de tres miembros, dejando mayor libertad, para que el comité se adecuara a las reales necesidades de la empresa.

3.2.3. Atribuciones, deliberaciones y remuneración del comité:

La ley contempla las siguientes atribuciones y deberes para el comité de directores:

a) Examinar los informes de los inspectores de cuenta y auditores externos según corresponda, el balance y demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas, y pronunciarse respecto de estos en forma previa a su presentación a los accionistas para su aprobación.

b) Proponer al directorio, los auditores externos y los clasificadores privados de riesgo, en su caso, que serán sugeridos a la junta de accionistas respectiva. En caso de desacuerdo con el comité, el directorio podrá formular una sugerencia propia, sometiéndose ambas a consideración de la junta de accionistas.

c) Examinar los antecedentes relativos a las operaciones a que se refieren los arts. 44 y 89⁴¹ y evacuar un informe respecto a esas operaciones.

Una copia deberá ser enviada al presidente del directorio, el que deberá dar

⁴¹ El art. 44 de la L.S.A., se refiere a operaciones en que uno o más directores de la sociedad tengan interés.

El art. 89 de la ley en comento, se refiere a las operaciones entre sociedades coligadas, entre la matriz y sus filiales, las de estas últimas entre sí o con las coligadas y las que efectúe una S.A abierta con sus personas relacionadas.

lectura a dicho informe en la sección citada para la aprobación o rechazo de la operación respectiva.

d) Examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación a los gerentes y ejecutivos principales.

e) Las demás materias que señale el estatuto social o que le encomiende la junta general de accionistas.

En cuanto a las deliberaciones, acuerdos y organización del comité se registrarán en todo lo que les fuere aplicable, por las normas relativas a las sesiones de directorio de la sociedad. El comité comunicará al directorio la forma en que requiere la información, así como también sus acuerdos.

La junta ordinaria de accionistas determinará el monto de las remuneraciones de los integrantes del comité, así como el presupuesto de gastos de funcionamiento del comité y sus asesores.⁴²

Los directores que integren el comité, además de la responsabilidad inherente al cargo de directores, responderán solidariamente de los perjuicios que le causen a los accionistas y a la sociedad.

Se agrega para concluir que las sociedades anónimas abiertas que no tengan el patrimonio mínimo señalado en el inciso primero, podrán acogerse voluntariamente a estas normas, caso en el cual deberán cumplir estrictamente con estas disposiciones.

3.2.4. Conclusión:

El Superintendente de Valores y Seguros de la época, señaló que: “el comité de directores va a ser una instancia positiva para los accionistas minoritarios

⁴² Se contempla que el comité podrá requerir la contratación de asesoría de profesionales para el desarrollo de sus labores, conforme al presupuesto asignado para el comité.

de las sociedades anónimas en Chile. De manera que el comité se asegurará que las transacciones con empresas relacionadas al grupo controlador en la compañía, se ajusten a las condiciones que imperan en el mercado.”

La creación de este comité fue muy cuestionada en su oportunidad se señaló que la imposición legal de este órgano no era deseable, ya que atentaba contra la eficiencia de la empresa, aumentando los costos de las sociedades por conceptos de dietas y además por la tentación de contratar asesorías permanentes, a costa de la misma empresa, por el alto grado de responsabilidad que se impone sobre los miembros de estos comités.⁴³

Respecto del hecho que este comité sea una imposición legal, también se suscitaron críticas, ya que según algunos habría sido preferible que la exigencia de este tipo de instituciones, provenga de las mismas bolsas, de hecho la Bolsa de Valores de Nueva York, exige como requisito para ser listada, la creación de un comité de auditoría.

Se ha cuestionado también la creación del Comité de Auditoría, por cuanto atentaría contra la unidad de la administración de las empresas, ya que se institucionalizan bandos o facciones dentro del directorio, el hecho de crear dos órganos de poder máximo, atenta contra la unidad de la administración de las empresas y puede generar confusión interna en ellas. Señalan las críticas: “Las sociedades tienen en definitiva un sistema democrático de administración, en cuanto las gobiernan las juntas de accionistas por mayoría. En toda democracia moderna se reconocen ciertas potestades y derechos a las minorías, por que el respeto de éstas es esencial para aquéllas. Si se pretende proteger a las minorías en las sociedades anónimas, se puede seguir el mismo principio, pero sin atentar contra la unidad de la administración. Así es posible contemplar ciertas materias, como ordenar auditorías a operaciones específicas, que se puedan acordar por el

⁴³ Historia de la Ley 19.705, Compilación de textos oficiales del debate parlamentario, Intervención del Sr. Rony Jara.

directorio mediante un quórum inferior a la mayoría.”⁴⁴

Pero lo cierto es que si examinamos las atribuciones de este comité no encontramos ninguna facultad destinada a tomar decisiones que afecten al destino de la sociedad.

Esta modificación se hizo siguiendo una fuerte tendencia impuesta en la legislación comparada, constituyéndose este comité en un ente de autorregulación y en un verdadero fiscalizador de las operaciones de la sociedad, “informando al mercado en caso de infracciones de los directores a sus deberes y responsabilidades o alertando sobre la materialización de eventos corporativos mayores, como transacciones que la sociedad realice con partes relacionadas al accionista controlador o tomas de control en cualquiera de sus formas”⁴⁵.

3.2.5. Historia de la norma:

En el proyecto original, presentado por el ejecutivo, con respecto a la exigencia del comité de directores, esta norma era totalmente distinta, tenía graves defectos de técnica legislativa, era muy confusa, el proyecto de la cámara de diputados fue aún peor ya que consideraba una serie de requisitos innecesarios para la constitución del comité.

Con respecto a la composición del comité, a pesar de que estaba mal redactado, el proyecto del ejecutivo era más acertado, ya que dejaba mayor libertad y no señalaba un número fijo de miembros, flexibilizando la institución y permitiéndole adecuarse de mejor manera a las necesidades de la empresa.

En lo referente a la remuneración del comité se contemplaba un tope mínimo del 50% y máximo del 100%, de la dieta de los demás directores. Esto resultaba bastante curioso, ya que habría sido más lógico dejarlo a criterio de la junta de accionistas y no de la ley, como finalmente se aprobó.

⁴⁴ RESEÑA LEGISLATIVA N° 450, Libertad y Desarrollo, P 73.

⁴⁵ Emilio Pfeffer Urquiaga.

3.3. Operaciones entre personas relacionadas.

El Art. 44 se refiere a las operaciones que la sociedad puede realizar y en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona, las modificaciones introducidas a él, pueden agruparse de la siguiente manera:

i. Se amplía la presunción respecto al interés de un director en una operación a los casos en que el mismo director, su cónyuge o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, sea director o dueño directo o indirecto del 10% o más de su capital y las personas por quien el director actúe como representante. Así mismo se amplía esta presunción de interés del director cuando éste o las personas relacionadas con él, presten asesoría para la celebración de un acto o contrato.

ii. Se establece que cuando en el acto o contrato estén involucrados montos relevantes, el directorio deberá pronunciarse previamente, si éste se ajusta a las condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. Si no es posible determinar dichas condiciones, el directorio, con la abstención del director con interés, podrá aprobar o rechazar la operación.

Se faculta al directorio para nombrar dos evaluadores independientes para realizar dicha labor, informes que deben pronunciarse acerca de las condiciones de la operación y de la forma en que se proponga pagar el precio cuando sea en bienes que no consisten en dinero, dichos informes serán puestos a disposición de los accionistas y del directorio, no obstante, el directorio, con la abstención del director interesado podrá darles el carácter de reservados.

El directorio sólo podrá pronunciarse sobre la aprobación o rechazo del acto o contrato una vez transcurrido el plazo de 20 días hábiles desde recibido el último de los informes, con la abstención del director con interés. Estos actos o contratos, así como el nombramiento de evaluadores independientes tendrán el carácter de hecho esencial.

iii. Se faculta a aquellos accionistas que en su conjunto representan al menos el 5% de las acciones emitidas con derecho a voto, para solicitar al directorio que se cite a una junta extraordinaria de accionistas para que ésta resuelva, ante el caso de que estimen que las condiciones no son favorables a los intereses sociales o si estimaren que las evaluaciones fueren diametralmente opuestas entre sí.

Además se contempla que:

- a) El controlador o persona relacionada que pretende realizar la operación, deberá poner a disposición del directorio, en forma oportuna todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a esa operación, remitidos a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras a la fecha en que se someta a consideración del directorio la enajenación del negocio, activos y pasivos, o activos en su caso, así mismo, esos antecedentes serán puestos a disposición de los accionistas por el directorio, al día siguiente hábil de recibidos.
- b) Se establece que en las actas de la sesión del directorio correspondiente deberá hacerse constar expresamente las deliberaciones del directorio para aprobar los términos y condiciones de los respectivos actos y contratos.
- c) En caso de demandarse los perjuicios ocasionados por la infracción de esta norma, corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a las condiciones de mercado o que fue beneficiosa para la sociedad, salvo que la operación haya sido aprobada por la junta extraordinaria de accionistas.

Esta norma es una clara innovación de esta ley, ya que invierte la carga de la prueba. “En consecuencia, se presume perjudicial la operación. Para algunos es una especie de presunción de dolo agravada, al ser el

director el llamado a probar la conveniencia de la operación”⁴⁶. Esta disposición ha sido bastante criticada, ya que en derecho quien alega algo debe probarlo, siendo injusto presuponer que el demandante tiene la razón, sin que jamás se acredite que hubo una irregularidad.

3.3.1. Historia de la norma:

En el trámite parlamentario se mencionó que en la antigua legislación, se establecía que la aprobación del directorio debía ser específica y previa para cada operación que conlleve algún conflicto de interés, sin embargo era muy común que dichas operaciones fueran aprobadas en bloque y con posterioridad a su materialización, esta costumbre se debía a que el procedimiento de aprobación era extremadamente burocrático y no se condecía con la realidad de los negocios⁴⁷.

El proyecto original del ejecutivo contemplaba como inciso 4° del art 44 uno muy diferente, que no fue acogido, ya que tenía muchos defectos, este decía: “Los actos o contratos respecto de los cuales no pudiera determinarse si se ajustan o no a las condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado, para los efectos de su evaluación, las condiciones de negociación de los mismos deberán ser significativamente beneficiosas para la sociedad.”

Esta norma fue muy criticada, se dijo en su momento que resultaba muy difícil determinar cuando una operación se ajusta a las condiciones de mercado, ya que tendría que tratarse de una operación de características únicas, de la misma manera que es muy difícil determinar cuando una operación es significativamente beneficiosa para la sociedad, además para determinar si una operación es o no beneficiosa, muchas veces es necesario analizarlo, al menos a mediano plazo, lo que haría prácticamente inaplicable esta norma.

⁴⁶ Emilio Pfeffer Urquiaga,

⁴⁷ Historia de la Ley 19.705, Compilación de textos oficiales del debate parlamentario, Intervención del Sr. Rony Jara, P 44.

Se mencionó, respecto de esto, que en la legislación comparada existen fundamentalmente tres alternativas para celebrar este tipo de operaciones:

- a) Que se celebren en condiciones de mercado.
- b) Que se aprueben por una mayoría desinteresada del directorio.
- c) Que se aprueben por la junta de accionistas.

3.4. Sesiones, gastos y actuaciones del directorio.

Se modifica el Art. 47, agregándose un inciso final, en el cual se autoriza a que en las sesiones de directorio, participen directores, que a pesar de no encontrarse presentes, estén comunicados simultánea y permanentemente a través de medios tecnológicos, autorizados por la Superintendencia, caso en el cual su asistencia y participación será certificada bajo la responsabilidad del presidente, y del secretario del directorio, haciéndose constar este hecho en el acta que se levante de la misma.

En resumen, se faculta los directores de las S.A. a participar en las sesiones del directorio a través de medios tecnológicos, sin necesidad de encontrarse físicamente presentes en las sesiones, norma que nos parece muy positiva y a la que no es necesario referirse mayormente.

Se modifica el Art. 48, disponiendo que el presidente, el secretario y los directores que hayan participado en la sesión respectiva en alguna de las formas señaladas en el inc. final del Art. 47, no podrán negarse a firmar el acta que se levante de la misma. El acta correspondiente deberá quedar firmada y salvada si correspondiere antes de la sesión ordinaria siguiente que se celebre o en la sesión más próxima que se lleve a efecto.

Se agrega un inciso final al Art. 39, referido a los gastos de directorio, estableciéndose que estos “deberán ser presentados en la memoria social, agrupados por ítem relevantes, e informados en la junta ordinaria de

accionistas”. Esta norma tiene por objeto darle una mayor transparencia a la administración de la S.A., no merece mayor comentario.

También se modifica el art. 72 de la ley en estudio, referido a las actas de los acuerdos y deliberaciones tomada por la junta, agregándose un inciso final, en el cual se establece que el presidente, secretario y las demás personas que se hayan obligado a firmar el acta que se levante de la junta de accionistas deberá quedar firmada y salvada, si fuere el caso dentro de los diez días hábiles siguientes a la celebración de la junta de accionistas correspondiente.

3.5. Quórum para adoptar acuerdos.

Se modifica el art. 67 de la ley 18.046, que enumera ciertas materias, de manera que para efectos de adoptar ciertos acuerdos, la junta de accionistas, requiere del voto conforme a las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto. Estableciéndose los siguientes nuevos numerandos:

Nº 9 -. “La enajenación de un 50% o más de su activo, sea que incluya o no su pasivo; como así mismo la formulación o modificación de cualquier plan de negocios que contemple la enajenación de activos por un monto que supere el porcentaje antedicho” - requerirá del citado quórum -. Se establece también, que “para esto efectos se presume que constituyen una misma operación de enajenación, aquellas que se perfeccionen por medio de uno o más actos relativos a cualquier bien social, durante cualquier periodo de 12 meses consecutivos”.

Nº 11 -. El otorgamiento de garantías reales o personales para caucionar obligaciones de terceros que excedan el 50% del activo, excepto respecto de filiales, caso en el cual la aprobación del directorio será suficiente.

Nº 12 -. La adquisición de acciones de su propia emisión, en las condiciones establecidas en los artículos 27 A y 27 B”.

El proyecto original del ejecutivo contemplaba quórum de hasta el 80% de las acciones emitidas con derecho a voto, exigencia demasiado alta, que hacía prácticamente inamovibles ciertas materias, dificultando una eficiente administración de la sociedad y tendiendo a concentrar aún más la propiedad. Un quórum de ésta magnitud dificulta enormemente la toma de decisiones de una sociedad, decisiones que por lo general requieren de rapidez.

3.6. Derecho a retiro.

Se modifica el art. 69 que trata el derecho de retiro:

El derecho de retiro consiste en la facultad de una persona de dejar de pertenecer a una sociedad anónima, la cual disminuye su capital en el monto de los derechos del socio, debiendo la sociedad resarcirlo por su retiro. Las fuentes del retiro pueden ser la ley, los estatutos o una resolución judicial.

El art. 69 concede al accionista disidente el derecho de retirarse de la sociedad en ciertos casos enumerados por el mismo art. Se considera disidente a aquél que en la respectiva junta se hubiera opuesto al acuerdo que da derecho a retiro, o que no habiendo concurrido a la junta, manifieste su disidencia por escrito a la sociedad dentro del plazo correspondiente.

La primera modificación a este art. suspende el ejercicio del derecho a retiro en el caso de haberse declarado la quiebra de la sociedad, hasta que no sean pagadas las acreencias que existan en el momento de generarse ese derecho. Igualmente se suspenderá en caso de haber quedado sujeta la sociedad a un convenio, y mientras esté vigente, salvo que dicho convenio autorice el retiro o cuando termine por la declaración de quiebra.

En segundo lugar se reemplaza el antiguo N° 3 de los acuerdos que dan origen al derecho a retiro de la sociedad, que se refería a la enajenación del activo y pasivo de la sociedad o del total de su activo, quedando de la siguiente manera;

“La enajenación del 50% o más del activo social, en los términos referidos en el N° 9 del artículo 67.”

En tercer lugar se intercala un nuevo n° 4, dando derecho a retiro el otorgamiento de cauciones a que se refiere el N° 11 del art. 67.

Esta modificación fue muy cuestionada en su oportunidad, ya que esto “no necesariamente significa un perjuicio para el accionista y se le está dando un excesivo poder al accionista disidente o ausente.”⁴⁸

Por último, el número final, que ahora pasa a ser N° 7 se modifica quedando de la siguiente manera:

“Los demás casos que establezcan la ley o sus estatutos, en su caso.”

Se intercala un art. 69 ter. que dispone:

Art. 69 ter.: “Si como consecuencia de cualquier adquisición, una persona alcanza o supera los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad que haga oferta pública de sus acciones, tendrá el plazo de 30 días, contado desde la fecha de aquella para realizar una oferta por las acciones restantes, en los términos establecidos en el título XXV de la ley N° 18.045.

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

De no efectuarse la oferta en el plazo señalado, nacerá para el resto de los accionistas el derecho a retiro en los términos del art. 69. En este caso se tomará como fecha de referencia para calcular el valor a pagar, el día siguiente al vencimiento del plazo indicado en el inciso primero.

No regirá la obligación establecida en el inciso primero, cuando se alcance el porcentaje ahí referido como consecuencia de una reducción de pleno derecho del capital, por no haber sido totalmente suscrito y pagado un aumento dentro del plazo legal.

⁴⁸ RESEÑA LEGISLATIVA N° 450, Instituto Libertad y Desarrollo.

En caso que todos los accionistas ejercieren la opción de enajenar la totalidad de sus acciones al controlador o ejercer el derecho a retiro en su caso, a la sociedad no le será aplicable la causal de disolución establecida en el N° 2 del art. 103, a menos que el controlador decida lo contrario y así lo señale conforme al art. 213 de la ley N° 18.045.”

Con respecto a este derecho, el Superintendente de Valores y Seguros de la época, Daniel Yarur señaló que era un buen mecanismo de mercado, ya que si en determinadas circunstancias al accionista le cambian el controlador o le quieren vender una parte importante del activo, debe tener la posibilidad de salirse de la compañía, de lo contrario, esas compañías tienden a perder liquidez y el accionista que permanece ve disminuir fuertemente su patrimonio.

3.7. Responsabilidades y sanciones.

La ley, incorpora al título XIV “De las responsabilidades y sanciones” de la ley 18.046 un nuevo art 133 bis, en el cual se dispone que toda pérdida irrogada al patrimonio de la sociedad, como consecuencia de una infracción de 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 en nombre y beneficio de la sociedad.

Esta norma también fue criticada en su oportunidad ya que el quórum del 5%, era muy bajo, lo que podría prestarse para abusos.

En su inc. 2° se dispone que las costas en ningún caso podrán beneficiar a la sociedad y que si los accionistas o directores demandantes fueren condenados en costas, serán exclusivamente responsables de éstas. El inc. 3° establece que las

acciones contempladas en este artículo, son compatibles con las demás acciones establecidas en la presente ley.

El proyecto del ejecutivo contemplaba que cualquier accionista o cualquiera de los directores de la sociedad podrían demandar la indemnización de perjuicios a quien correspondiere, se criticó mucho que cualquiera pudiera hacerlo ya que se podría prestar para abusos y podría conducir a una proliferación injustificada de demandas⁴⁹.

Por último se dispone que en el registro público que deben llevar las S.A. indicativo de sus administradores, se deben incluir sus ejecutivos principales (art. 135), figura que se verá en el n° 4.

4. MODIFICACIONES A LA LEY 18.045 DE MERCADO DE VALORES.

4.1 Ejecutivos principales.

Se introduce una nueva categoría de ejecutivo, el “ejecutivo principal”, mediante esta creación, la ley pretende asignarle responsabilidad a personas que ejercen cargos importantes dentro de la empresa, y que hasta el momento no la tenían. Era práctica, en algunas sociedades crear cargos no contemplados en la ley, a fin de evadir responsabilidades como los asesores de directorio, de vicepresidente ejecutivo u otros.

Para la nueva ley ejecutivo principal es 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.

Se modifica el art. 68, referente al registro público que debe llevar la superintendencia de las entidades sujetas a su vigilancia, agregando a los ejecutivos

⁴⁹ ⁴⁹ RESEÑA LEGISLATIVA N° 450, Instituto Libertad y Desarrollo, P 75.

principales. De manera que en el registro deben figurar los presidentes, directores, gerentes liquidadores y ejecutivos principales.

Se agrega un inc. 2° nuevo, en el que 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.

A esto cabe sumar la modificación al art 135, de la ley 18.046, en la que debe agregarse al registro público que deben llevar las S.A. a los ejecutivos principales.

Con ello se persigue hacer coherentes los requerimientos de información, responsabilidad y potenciales sanciones a que están sujetas todas las personas responsables de la administración de la sociedad, puesto que los "ejecutivos principales" tienen una injerencia equivalente a la de los gerentes y demás involucrados en la administración de la compañía.

4.2. Información privilegiada:

Las diversas áreas de una empresa dan lugar a informaciones, fundamentales para el desarrollo y supervivencia de la misma, tales como proyectos, precios, fórmulas, situaciones, expectativas, nuevos mercados, plazos, clientes, etc. Es lógico que esta información sea custodiada por los administradores de la entidad y usada solo en interés de la sociedad y no en interés propio. Esta es una información reservada para ciertas personas, lo que hace que tenga el carácter de privilegiada, de manera que sobre ella pesa el deber de ser inaccesible para terceros.

Los Norteamericanos utilizan la expresión "Insider trading", para describir la conducta abusiva de personas que se encuentran dentro de una organización y obtienen una información relevante para el precio de las acciones de una sociedad,

que usarán en operaciones comerciales para obtener un beneficio personal o evitar una pérdida cierta o potencial.

La información se considera secreta mientras no sea pública, no solo cuando se ha divulgado a todo el que pueda estar interesado, sino cuando ha sido asimilada por el mercado y por tanto se ha reflejado en las cotizaciones.

Con respecto a la información privilegiada, se modifica el art. 166, intercalándose una nueva letra c, de manera que se presume que tienen acceso a información privilegiada, además de las mencionadas en el presente art. las personas controladoras y sus representantes, que realicen operaciones o enajenaciones tendientes a la enajenación del control.

Las normas de información privilegiada son fundamentales en esta materia ya que constituyen la consagración legal del principio técnico de la igualdad entre los inversores que debe regir en el mercado de valores. En consecuencia ningún inversionista debiera poder adoptar decisiones relativas a la compra o venta de valores mobiliarios basándose en la obtención o conocimiento de cierta información que lo coloque en una situación de privilegio, frente a los demás y que de ello obtenga mayores ventajas.

Sin embargo, hay que señalar que debe delimitarse bien que se entiende por información privilegiada, ya que el término puede prestarse para equívocos, desde el momento que en el mundo de los negocios la información que tienen las partes, integra parte del activo con el que cada una de ellas cuenta al momento de negociar, así el mayor o menor grado de información que manejan las partes, determina la distinta apreciación económica que estas puedan tener.

La ley 18.045⁵⁰ nos dice que la información es privilegiada cuando, siendo secreta (esto es no divulgada al mercado), por sí sola, tiene la capacidad de influir en las cotizaciones de los valores en juego.

⁵⁰ ART. 164: Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de valores emitidos, como asimismo, la información reservada a que se refiere el art. 10 de esta ley.

La doctrina por otra parte, la definió como: “Aquella información de carácter precisa, que no se haya hecho pública, referida a uno o varios valores mobiliarios o a uno varios emisores, y que de hacerse pública pudiere influir de manera apreciable sobre la cotización de dichos valores.”

La antigua ley, en el art 166, presume quienes son los que tienen acceso a información privilegiada:

- a) Los directores, gerentes, administradores y liquidadores del emisor o del inversionista institucional en su caso.
- b) Las personas anteriormente indicadas, que se desempeñen en una sociedad que tenga la calidad de matriz, coligante, filial o coligada de la emisora de cuyos valores se trate, o del inversionista institucional en su caso.
- c) Los directores, gerentes, administradores, apoderados, asesores financieros, u operadores de intermediarios de valores. Respecto de éstas personas, la presunción señalada se entenderá referida exclusivamente a la información privilegiada que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores, y también respecto de la información que tuvieren sobre la colocación de acciones de primera emisión que les hubiere sido encomendada.

También se presume que tienen acceso a información privilegiada, en la medida que pueden tener acceso directo al hecho objeto de la información, las siguientes personas:

- i. Los auditores externos e inspectores de cuenta del emisor, así como los socios y administradores de las sociedades de auditoría.

También se entenderá por información privilegiada, la que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores.

- ii. Los socios, administradores y miembros de los consejos de clasificación de las sociedades clasificadoras de riesgo, que clasifiquen valores de emisor.
- iii. Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores o liquidadores del emisor o del inversionista institucional.
- iv. Las personas que presten servicios de asesoría permanente o temporal al emisor.
- v. Los funcionarios públicos dependientes de las instituciones que fiscalicen a emisores de valores de oferta pública o a fondos autorizados por la ley.
- vi. Los cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, de los directores, gerentes, administradores y liquidadores del emisor o del inversionista institucional en su caso.

Respecto a la naturaleza jurídica de ésta presunción, se estima que para las personas contempladas en las letras a, b y c, la presunción sería de derecho, en razón del cargo que desempeñan, así es prácticamente imposible que el gerente o el director de una S.A. no tenga acceso a este tipo de información.

Con respecto a las personas comprendidas en los números i a vi, la presunción en estos casos sería simplemente legal, lo que se desprende del texto de la ley: "...en la medida que puedan tener acceso directo al hecho objeto de la información..."

La ley 19.705, amplía esta presunción, intercalando una nueva letra c al art. 166, en el que se agregan las personas controladoras o sus representantes, que realicen operaciones o negociaciones tendientes a la enajenación del control. Esta disposición tiene por objeto ampliar la presunción a estas personas, que lógicamente tienen acceso a este tipo de

información, y, por lo tanto, también pueden hacer un uso malicioso de ésta, por lo que nos parece que esta disposición es acertada.

4.3. Nuevas obligaciones de los directores relacionadas con la toma de control y con la oferta pública de adquisición de acciones.

Con respecto a las tomas, a las transferencias de control y a las ofertas públicas de adquisición de valores también se introducen modificaciones, de manera que durante la vigencia de la OPA, la sociedad no podrá:

- a) Adquirir acciones de su propia emisión.
- b) Resolver la creación de filiales.
- c) Enajenar bienes de su activo que representen más del 5% del valor de éste.
- d) Incrementar su endeudamiento en más de 10% del que ya tenía antes de la oferta.

Esto a objeto de prohibir medidas tendientes a evitar tomas de control. La infracción a estas normas invalida la operación y hace responsables por los perjuicios causados a los accionistas y a terceros interesados, además podría dar lugar a multas de hasta el 30% del valor de la operación irregular.

Existe además la obligación para los directores de la sociedad, objeto de OPA, de emitir un informe escrito, destinado a los accionistas con opinión fundada acerca de la conveniencia o inconveniencia de la oferta, dentro de los cinco días siguientes al aviso del inicio de la OPA, informe que debe señalar principalmente, la relación que se tiene con el oferente, la relación que se tiene con el controlador y el interés que se puede tener en la operación.

Esta información tiene por objeto evitar los eventuales conflictos de interés que pudieren darse con el director de la sociedad como consecuencia de la operación.

4.4. Responsabilidad de los directores que hacen OPA.

Con respecto a la responsabilidad de los directores que hacen OPA, regulada en los arts. 55 de la L.M.V y los arts. 41 y 133 de la L.S.A., se aumenta la responsabilidad de éstos.

Se modifica el art. 55 de la L.M.V, que agrega un inc. final, por el cual, “cuando dos o más oferentes de una misma OPA, infringieren el título XXV de esta ley (de la oferta pública de adquisición de acciones), responderán solidariamente de los perjuicios causados”, todo esto sin perjuicio de las responsabilidades penales o administrativas que cupieren.

Con respecto a la L.S.A, se establece que los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones, el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y los accionistas por sus actuaciones dolosas y culpables, también en esta materia cabe citar la modificación del art. 133 anteriormente citado.

En consecuencia se aumentan los deberes y obligaciones de los directores, este considerable aumento en las responsabilidades, a nuestro juicio es positivo, no obstante ha sido criticado, se ha dicho que dificultará la toma de decisiones, y hará que los directores tomen un rol más pasivo en la administración, que encarecerá los costos de administración, ya que habrá menos directores dispuestos a asumir estos costos, también se cree que esto provocará un aumento en la contratación de seguros de responsabilidad civil⁵¹.

5. MODIFICACIONES AL DECRETO LEY 1.328 SOBRE ADMINISTRACIÓN DE FONDOS MUTUOS.

El propósito es permitir que los fondos mutuos puedan ejercer su derecho a voto en la elección de directores de la S.A.

⁵¹ RESEÑA LEGISLATIVA N° 450, Instituto Libertad y Desarrollo, Septiembre, 1999.

Se agrega un art. 14 bis, regulándose la participación de los fondos mutuos en las elecciones del directorio de las sociedades cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos de los fondos mutuos, estableciéndose que las administradoras no podrán votar por determinadas personas:

- a) Los accionistas que tengan el control de la sociedad o sus personas relacionadas.
- b) Los accionistas de la administradora que posean el 10% o más de sus acciones o sus personas relacionadas.
- c) Los directores o ejecutivos de la administradora, o de alguna sociedad del grupo empresarial a que ella pertenezca.

Se agrega que la administradora, no podrá realizar ninguna gestión que implique participar o tener injerencia en la administración de la sociedad en la cual hayan elegido uno o más directores. Esto a objeto de evitar la influencia desmedida de los inversionistas institucionales en la administración de la sociedad.

Luego se establece que sin perjuicio de lo dispuesto en la letra "a." (respecto de los accionistas que tengan el control de la sociedad o sus personas relacionadas), las administradoras podrán votar por personas que se desempeñen como directores de una sociedad del grupo empresarial al que pertenezca la sociedad, en la que se elige el directorio cuando cumplan los siguientes requisitos:

- i) Ser persona cuya única relación con el controlador del grupo empresarial provenga de su participación en el directorio de una o más sociedades del mencionado grupo.

- ii) Que la persona no haya accedido a los directorios mencionados en la letra “a.” con el apoyo decisivo del controlador del grupo empresarial o de sus personas relacionadas.

Se entenderá para estos efectos, que un director ha recibido el apoyo decisivo del controlador, cuando al sustraer de su votación los votos provenientes de aquél o de sus personas relacionadas, no hubiese resultado electo.

Por último se señala: “En caso de que la persona elegida esté afecta a las restricciones de este artículo o se inhabilitare por cualquier causa, cesará de pleno derecho en el cargo, debiendo asumir definitivamente el suplente si lo hubiere o aquél reemplazante habilitado que designe el directorio.”.

En relación a esta clase de inversionistas, conocidos en doctrina como inversionistas institucionales, cabe destacar que por lo general no han estado interesados en el control de la sociedad, se ha dicho por analistas, que éstos prefieren la liquidez, al control, no obstante, esta tendencia a comenzado a revertirse, y cuando los montos de inversión son mayores tienen más interés en quedarse.

Respecto del derecho a voto para los fondos mutuos, se ha estimado que es una medida beneficiosa y justificada, ya que estos inversionistas han dejado de ser inversionistas de corto plazo, y es posible que pasen a ser depositarios de una parte significativa de los ahorros voluntarios de la población, por lo que cada vez será mayor su interés en invertir en sociedades anónimas esperando obtener un retorno en el mediano plazo, por lo que es comprensible su preocupación en la administración de la sociedad⁵², además los intereses de sus afiliados por lo general, serán los mismos que los de los accionistas ordinarios.

⁵² Historia de la Ley 19.705, Compilación de textos oficiales del debate parlamentario, Intervención del Sr. Rony Jara, P 44.

CAPITULO III.

ESCÁNDALOS FINANCIEROS.

1. Introducción.

Los escándalos financieros, no son nada nuevo, han sido frecuentes en la historia financiera. A raíz de los últimos sucesos acaecidos en Estados Unidos, ya han aparecido voces en nuestro país, que propugnan una mayor regulación de nuestros mercados financieros.

Estudiaremos, en este número, el caso Enron, acaecido a fines del 2001, por la importancia que éste tiene y las repercusiones que ha tenido en el mundo financiero, empezaremos con una breve reseña histórica de estos fraudes, no obstante dejaremos fuera otros escándalos de gran magnitud ocurridos recientemente, tales como los de Global Crossing, Worldcom, Adelphia, Dinegy y Qwest, por no ser el objeto principal de este estudio.

La historia de los escándalos financieros es de antigua data, las primeras acusaciones contra los *Brokers* de Londres se remontan al Siglo XII, posteriormente en 1720 con la caída de la Burbuja especulativa de la *Ruth Seas*

Company, cuyo responsable fue sir John Blunt, se dio origen a la promulgación de la Bubble Act, que prohibía la negociación de ciertos valores mobiliarios.

A fines del siglo XIX, en los Estados Unidos, se amasaron enormes fortunas, por la generación de los llamados Grandes Barones estadounidenses, nacidos después de la guerra civil, aprovechando el momento histórico de progreso industrial en que vivieron, famosas fueron las batallas especulativas de Vanderbilt, Drew y Gold, o la lucha por el *Central Rail Road*.

A comienzos de siglo, grandes estafadores ocupaban altos cargos en enormes compañías y manejaban las altas finanzas, como Kreuger, el rey mundial de los fósforos, que creó un imperio en base a operaciones de crédito simuladas, o Charles Ponzi que garantizaba a los inversores excelentes rentabilidades en un corto espacio de tiempo, en base a sus juegos piramidales, logrando obtener más de 15 millones de dólares de la época de 40.000 inversores, prometiendo un rendimiento de 50% en dos meses, a través del reembolso de cupones postales Españoles que nunca fueron emitidos.

En 1986 salen a la luz los escándalos de Boesky, que fue descubierto haciendo uso de información privilegiada. Un año mas tarde fue detenido y encarcelado Michael Milken, famoso por sus "junkbonds" que arruinaron a Drexell, Burnham y Lambert en 1990. También tenemos a Charles Keating, cuyas operaciones costaron 3.000 millones de dólares a los contribuyentes norteamericanos, en el escándalo de las cajas de ahorro, quien tras cumplir un año de condena, se declaró insolvente, negándose a pagar los 120 millones de dólares en multas, o Joseph Jett, que trabajaba en Kidder Peabody, para quien generó 350 millones de dólares en tres años, al encontrar una laguna en su sistema contable a la hora de valorar los "Strips" de deuda.

En 1994 Bankers Trust se enfrenta a una grave situación provocada por las demandas de Procter & Gamble, Gibson Greetings y otros, por pérdidas ocasionadas por inversiones en derivados. El mismo año quiebran los fondos del Orange County, cuyos partícipes eran municipios y escuelas del condado, el tesorero, Mr. Citron, especuló tomando posiciones en los mercados de productos

derivados, que apostaban por la caída del tipo de interés, se equivocó, y Orange County se vio obligada a presentar al estado la solicitud de quiebra, las pérdidas ascendieron a 1.600 millones de dólares. Investigaciones de la SEC, concluyeron que los responsables, Robert Citron, tesorero del condado, y su ayudante Matthew Raabe, habían proporcionado información engañosa en la oferta de más de 2.100 millones de dólares en títulos municipales. El condado de Orange County, presentó demandas contra firmas de la entidad de Merrill Lynch, McGraw Hill, Standard & Poor's, Morgan Stanley y KPMG Peat Marwick, entre otras por su participación en la crisis.

En 1996, debutan las estafas financieras en Internet, Fortuna Alliance, una empresa Australiana, después de recaudar 9 millones de dólares de pequeños inversionistas desapareció sin dejar rastro hasta hoy.

Cabe mencionar los escándalos Japoneses, que en la década pasada remecieron a los mercados internacionales como el de Dai – Chi en 1991, el de Nipón Steel y Showa Shell en 1993 o el de Tokio, Kashima y Nipón Sanson en 1994. En 1995 el segundo banco comercial de Japón, el Daiwa tuvo pérdidas por 1.1 billones de dólares, por las operaciones del *trader* Tohishide Iguche, ya en 1986 este perdió 200.000 dólares, los que camufló tomando cuentas de clientes y falsificando documentos que demostraban la existencia de títulos que ya había vendido, ni los auditores, ni los reguladores Japoneses se dieron cuenta de esto hasta que confesó en 1995, las pérdidas de Daiwa ascendían al 8% de su capital, afortunadamente contaba con recursos suficientes para evitar la quiebra.

En 1996 la empresa minera Canadiense Bre – X, anunció el descubrimiento de un enorme yacimiento de oro en la selva de Busang (Indonesia), las acciones se dispararon y comenzó una lucha empresarial y política para hacerse cargo del control de la mina, un año más tarde la consultora Strahcona Mineral Services asegura que la mina no tiene oro, y afirma que las muestras fueron falsificadas, las acciones caen de 20 dólares Canadienses por acción a 2,5 a principios de Mayo de 1997, Jack Kinderman accionista de Bre – X, afirmó el 24 de Marzo de 1996:

“He ganado suficiente dinero como para construir un rascacielos. Si no sale bien, sólo tengo que saltar”.

En un estudio realizado por la North American Securities Administrators Association, se afirma que los norteamericanos pierden aproximadamente dos billones de dólares anuales en valores mobiliarios de pequeñas empresas, los perjudicados son principalmente inversionistas primerizos, víctimas de tácticas comerciales agresivas.

2. El Caso Enron.

El colapso de Enron, ha sido la primera página en las noticias financieras de los últimos meses⁵³, cada día aparecen nuevos alegatos en contra de la compañía.

En primer lugar se le imputó a los ejecutivos de Enron la venta de millones de dólares en acciones de la compañía, mientras el resto de los empleados estaban obligados a observar el precio de la acción, que caía junto con la compañía. Luego hubo acusaciones relacionadas con la destrucción de documentos y la alegación de que millones (quizás billones) fueron incorporados a través de sociedades de manera de mantener ciertos números fuera de los

⁵³ Se debe precisar, que estos escándalos financieros no han sido los causantes de la actual crisis económica por la que atraviesa E.E.U.U., lo cierto es que en el caso de los fraudes contables, estos más que una causa, son consecuencia de la crisis financiera, por la que atraviesa E.E.U.U.

libros. Hoy en día, se están enfrentando procedimientos penales contra los altos ejecutivos. Esta historia ha capturado la atención de todo EE.UU., y ha tenido un profundo efecto en el mercado accionario, los inversionistas se encuentran muy preocupados, ya que ignoran qué otras compañías pueden estar usando el mismo sistema de contabilidad. El colapso de Enron posiblemente va a significar grandes cambios en lo que se refiere a las reglas de procedimiento y a las regulaciones de contabilidad, así como también va a significar cambios en la regulación que existe actualmente entre las firmas de contabilidad y sus clientes.

2.1. Introducción:

Enron Corporation (ENE), fue creada en 1985 a raíz de la fusión de dos empresas de gas natural: Houston Natural Gas e InterNorth.⁵⁴ Originalmente el negocio de Enron fue la administración de caños de gasoductos de gas natural. En poco tiempo Enron, en lo que a utilidades se refiere, se convirtió en la séptima empresa mas grande de EE.U.U., con más de 20.000 empleados, pasando a ser la primera empresa en el mundo en materia de compra y venta de gas natural, y la mayor empresa del mercado eléctrico de EE.UU.

¿Cómo logró Enron convertirse de una pequeña empresa administradora de ductos de gas natural en una empresa avaluada en más de 65 billones de dólares? A principio de los 90, el gobierno de los EE.UU., decidió desregular la industria energética, lo anterior se materializó en la separación de los segmentos de generación, transmisión y distribución, entre varias compañías.⁵⁵ Este mercado desregulado requirió de intermediarios para comprar y vender la producción de energía. Enron asumió exitosamente el rol de intermediario, “la estrategia principal

⁵⁴ Pratap Ravindram, *The Enron Saga: Rise and Fall of a Fabulous Financial Empire*, Business Line, Dic., 2001.

⁵⁵ Idem.

del negocio de Enron descansó en su convicción que podría ser el principal agente energético sin poseer plantas de energía, ductos y demás”.⁵⁶

Enron creyó que podría usar contratos para explotar instalaciones de energía ya creadas por otras compañías, sobre la base de esta convicción Enron creó un negocio de internet para transar la energía (EnronOnline), que permitía que las empresas compraran y vendieran grandes cantidades de energía con sólo presionar un botón.⁵⁷ Enron además compró y vendió grandes cantidades de energía por largos períodos de tiempo, lo que atrajo a muchos consumidores que preferían evitar las variaciones propias del mercado energético. A fin de protegerse a sí misma y a sus clientes Enron celebró una serie de contratos para mantenerse a salvo de variaciones desfavorables de precios.

El profesor Douglas Baird de la Universidad de Chicago describe el modelo de Enron como una mezcla de tres negocios distintos:

- a) El control de las fuentes de energía: Dicho control le permitió a Enron la posibilidad de abastecer a sus clientes con otras fuentes, en el caso de que se incumpliera un contrato.
- b) La creación de mercados, semejantes a las bolsas de comercio, a través de EnronOnline, a objeto de transar la energía.
- c) Inversión estratégica de mercados emergentes: Enron tomó el rol de *Venture Capitalist*.

Esta estructura permitió a Enron disminuir y enfrentar los riesgos que provinieran de variaciones en el precio de la energía.

La estructura anterior sumado a EnronOnline y a la experiencia en materia de energía que tenían las dos compañías que le dieron origen, permitieron que Enron cumpliera su rol exitosamente. Al poco andar Enron transaba más de 1.800 productos diferentes, que incluían no sólo el mercado energético, sino también metales preciosos, tabaco, papel, agua, e incluso servicios de telecomunicaciones

⁵⁶ Idem.

⁵⁷ “The fall of Enron”, Weekly Petroleum Argus, 3 dic. 2001.

a través de fibra óptica.⁵⁸ A medida que Enron crecía se ganó el respeto y admiración del mundo del mundo financiero, ganándose en Wall Street el apelativo de “innovador tecnológico”.⁵⁹

Sin embargo, la fórmula de Enron no era infalible, el profeso Baird señaló que los dos grandes defectos del modelo de Enron fueron, en primer lugar haber fusionado tres negocios completamente distintos, cada uno con necesidades y formas de administración totalmente diferentes. A modo de ejemplo, como intermediario en la compra y venta de energía Enron debía ser absolutamente transparente a fin de entregar a sus clientes la confianza necesaria para que efectúen transacciones, sin embargo, como *Venture Capitalist* de mercados emergentes, Enron se veía en la necesidad de adquirir nuevos componentes para su negocio, cuidándose de no alertar al público. Un segundo defecto del modelo de Enron, fue que este asumió que su éxito en el mercado energético podía trasladarse a otros mercados e ignorando la posibilidad de que dicho éxito realmente se debía a su experiencia en el campo energético. En este sentido la participación más dañina para Enron fue su participación en el área de las telecomunicaciones y el agua, en el que sufrió pérdidas superiores a los 400 y 900 millones respectivamente.⁶⁰

Para algunos el principio del fin de Enron fue el 10 de septiembre de 2001 cuando la compañía reconoció a los inversionistas que su situación financiera ya no era fiable. Para otros la suerte de Enron cambió cuando dio a conocer los resultados del tercer trimestre de l año 2001.⁶¹ Independiente de cuándo comenzó la caída, Enron colapsó el 2 de diciembre de 2001, pasando a ser la quiebra más grande que ha existido en la historia.

2.2. Causas a las cuales se atribuye el colapso de Enron:

⁵⁸ “ The fall of Enron” Ob. Cit.

⁵⁹ Karen Gullo, “Government to Investigate Enron”, Asociatted Press, 1 ene. 2002.

⁶⁰ Dennis Depoux, “ A Brief History of decline” Modern Power System, 31 dic. 2001.

⁶¹ “ The fall of Enron”. Ob. Cit.

La caída de Enron se atribuye a muchas causas, posiblemente la más importante fue la dudosa estructura financiera que Enron creó ha fin de obtener un buen ranking crediticio. Previo a analizar las características del caso Enron es menester referirse a la relación que existió entre la deuda y la contabilidad financiera de la compañía.

En general los mercados siempre favorecen a compañías con mayores y más consistentes ganancias y menos deudas por sobre las compañías con ganancias bajas y menos consistentes y con mayores deudas.⁶² Por ende, las compañías eligen métodos contables o realizan prácticas que implican un aumento en las ganancias o una disminución en la deuda, mejorando de esta manera su apariencia financiera. Dichas compañías usan distintos mecanismos destinados a “maquillar” sus balances contables.

Algunas de dichas técnicas son fáciles de reconocer, sin embargo, otras no. En este último caso los *insiders* de la compañía son los únicos que saben la realidad de lo que existe detrás de los números maquillados.

Dichas técnicas son especialmente importantes para compañías que necesitan obtener grandes créditos, una de las técnicas más comunes es registrar contablemente deudas como leasing. Esta es una de las razones por que las líneas aéreas comerciales utilizan el leasing para adquirir sus aviones, pues los pagos de Leasing, no deben ser registrados como deuda, lo que se refleja en un mejor ranking crediticio y tasa de interés mas bajas para la línea aérea.⁶³

Dada la estructura del negocio de Enron, la compañía se vio en la necesidad de solicitar muchos créditos. Como era un intermediario en el mercado, debía contar con el capital necesario para cubrir aquellas transacciones en que alguna de las partes contratantes incumpliera su obligación. Adicionalmente Enron adquirió enormes sumas de capital para transar por sí mismo algunos productos. Para lograr lo anterior, Enron registró menores deudas en su contabilidad con los

⁶² Claire Hill, “ Why Financial Appearances Might Matter: An Explanation for ‘Dirty Pooling’ and Some Other Types of Financial Cosmetics”, 22 Delaware J. Corporate Law 141, 142 (1997).

⁶³ Gretchen Morgenson, “Chills in the Balance-Sheet Shadows”, N.Y. Times, 23 dic. 2001.

métodos antes señalados. En particular, Enron utilizó dos mecanismos para esconder sus deudas: El primero, a través de la celebración de complejos contratos de derivados con bancos de inversión como J.P. Morgan, Citigroup y el Credit Suisse First Boston. Si bien dichos contratos significaron una deuda importante para Enron, su estructura permitía registrarlos por menos valor en la contabilidad. Un ejemplo claro de dichas transacciones ocurrió entre Enron y el Citigroup desde finales de 1999 hasta el 2001, por medio de las cuales este último le otorgó un crédito a Enron por \$2.4 billones de dólares en una serie de transacciones conocidas como swaps prepagados.

En un swap, dos partes transan un retorno futuro en inversiones por un cierto período de tiempo. *Un artículo del New York Times sobre Enron dio el siguiente ejemplo de swap: Una parte paga una pequeña cantidad de dinero para obtener una tasa de interés fija sobre un bono corporativo respecto de ciertas ganancias y respecto de acciones de la misma sociedad. La contraparte a cambio de aceptar el pago y los swaps por la acción. Ninguna de las partes necesita mantener los activos mientras no se hagan los pagos. Normalmente ninguna parte en el swap recibe lo acordado mientras no se hagan los pagos.*

El Citigroup pagó una estimación del valor de su porción del swap, por un valor total de \$2 billones de dólares. Enron tenía la obligación de repagar dentro de 5 años, sin embargo, dichos pagos variaban de acuerdo a las condiciones del mercado. Pese a que técnicamente las transacciones correspondían a derivados, claramente se trataba de préstamos a la compañía. Cuando llegó el momento de registrar dichas transacciones en la contabilidad, Enron lo hizo bajo la cuenta “responsabilidades por riesgos de precios en la administración”, escondiendo de esa manera la real naturaleza de las transacciones.

Un segundo mecanismo utilizado por Enron, consistió en la formación de sociedades. De acuerdo a la regulación contable de los Estados Unidos de América, una sociedad matriz puede no registrar las deudas contraídas por sus sociedades subsidiarias y relacionadas, siempre y cuando ella no posea más del 50% del capital de la sociedad que adquirió el crédito. De acuerdo al Wall Street

Journal, Enron habría transferido parte de sus activos a otras sociedades, las cuales los habrían adquirido mediante un inversionista externo (que comprara el 3%) y un préstamo bancario por el 97% restante. El crédito se pagaría utilizando los activos aportados y actuando Enron como garante. Utilizando las nuevas sociedades Enron obtuvo numerosos créditos sin necesidad de contabilizarlos en los libros de la sociedad. Para esto, Enron constituyó cientos de sociedades a las que traspasó sus activos.

2.3. Relaciones entre Enron y Arthur Andersen:

Las relaciones de Enron con Arthur Andersen se remontan a los años 80 cuando éste era auditor externo de la nueva compañía. La relación era bastante estrecha, tanto así que los consultores de Andersen tenían oficinas en las dependencias de Enron, incluso muchos empleados de Andersen fueron contratados para trabajar en Enron. La independencia necesaria con que debe contar un auditor externo para realizar un trabajo profesional se vio aún más mermada cuando Andersen comenzó a prestar servicios adicionales a Enron, a mediados de 1990. La relación de Andersen con Enron ya no era sólo la de auditor externo, sino también interno, a modo de ejemplo sólo durante el 2001 Enron le pagó a Andersen 25 millones de dólares en servicios de contabilidad y 27 millones más por servicios adicionales que excedían la auditoría, entre los cuales se encontraban consultorías y asesorías tributarias, de esta manera la independencia que debía existir por parte de Andersen se perdió y la obligación de revisar minuciosamente los libros no fue efectiva.

Joseph Berardino, jefe ejecutivo de Enron señaló: “Según tengo conocimiento, jamás encontramos nada que fuese ilegal. Esta es una compañía cuyo modelo falló, y la contabilidad reflejaba la actividad del negocio. La manera en que los distintos eventos fueron registrados en la contabilidad es clara y así lo fue para la

administración de la compañía y sus directores”.⁶⁴ Sin embargo, Andersen se encuentra en tela de juicio desde que aparecieron algunos informes que demuestran que la firma sabía de las circunstancias que rodeaban a Enron y a las sociedades creadas por ella para efecto de obtener créditos. En el mismo sentido, los informes antes señalados revelan que Arthur Andersen, estaba en conocimiento que la real información contable no estaba siendo revelada al público, es más, el 5 de Febrero de 2001, los altos ejecutivos de Andersen, se habrían reunido en Chicago para discutir y resolver la dudosa contabilidad de Enron.⁶⁵

Se ha dicho que las sociedades creadas por Enron a objeto de obtener créditos, no cumplían con las exigencias necesarias para mantenerse fuera de los libros de contabilidad de la compañía, Enron reconoció que muchas de dichas compañías, tales como JEDI y LJM1, no cumplían con los requisitos antes señalados y paulatinamente los fueron incorporando en sus informes financieros, Andersen, señaló en el congreso de JUL., que ellos le habrían advertido a Enron en Noviembre de 2001 acerca de posibles actos ilegales, y que a pesar de ello, no le habrían aportado la información suficiente sobre sus complejas transacciones. Andersen, también habría reconocido que cometieron un error en el trato con las sociedades creadas por Enron para obtener créditos, debido a la excesiva confianza que tenían con la compañía. Señaló además, que si Enron le habría aportado toda la información necesaria, relativa a los vehículos financieros que estaba utilizando la compañía, las cosas habrían sido distintas,⁶⁶ sin embargo, Enron afirmó que le aportó toda la información a Andersen.

Objetivamente, Andersen contaba con la información necesaria para haber advertido los problemas por los que estaba atravesando Enron y debió haber cumplido con su deber de informar. En este sentido, y según señaló Richard

⁶⁴ Reuters, “Andersen Says Enron Failed on Business Merits”, 20 de Enero de 2002.

⁶⁵ Duffy Michael, “What Did They Know...When Did They Know It” Time, Bussines, p. 16. 28 de Enero de 2002.

⁶⁶ Reuters, “Andersen Says Enron Failed on Business Merits”, 20 de Enero de 2002.

Trumpka, secretario y tesorero de AFL-CIO labor confederation, “Existía información más que suficiente para que hubiesen sonado alarmas de alerta entre los auditores de la compañía.”

La investigación acerca de si Andersen conocía o no la situación de la compañía, se ve dificultada por la destrucción de documentación importante. Según se señaló en prensa, el 12 de octubre del 2001, cuatro días antes de que Enron reconociera públicamente la pérdida de 618 millones de dólares, un e-mail, habría sido enviado a los empleados de Andersen, para que destruyesen el material de auditoria de Enron con excepción de los documentos más importantes. Sin embargo, por investigaciones posteriores se descubrió que el tenor del e-mail fue el siguiente:

“Mike: Podría ser útil el recordar al equipo de trabajo acerca de nuestra política de conservación de documentos. Sería útil asegurarse que han cumplido con dicha política. Coméntame si tienes alguna duda al respecto.

Nancy”.

El e-mail, fue enviado por Nancy Temple, abogada interna de Andersen y dirigido a Michael Odom, socio y *Risk Management partner*, responsable de las oficinas de Houston. Odom, comentó a Andersen que cuando recibió el e-mail de Temple se lo reenvió a David Duncan, socio de Enron, que ordenó la destrucción de documentos, comentando: “More Help”⁶⁷, dando a entender que el e-mail de Temple les estaba recordando que existía una política de destrucción de documentos en su favor.

Se ha alegado que los supervisores en Arthur Andersen, habrían insistido repetidamente a sus empleados sobre la política de destrucción de documentos de la empresa, en las semanas anteriores a la fiscalización de la SEC. Al respecto, cabe señalar que no existen reglas acerca del tiempo que las auditoras deben conservar los documentos. Sin embargo, cualquier destrucción deliberada de documentos es ilegal y constitutiva de un delito.

⁶⁷ Nota de la traducción. “Mas Ayuda”

2.4. Responsabilidad de los socios de Enron.

Al comenzar las batallas legales, numerosas demandas se dirigieron en contra de Arthur Andersen y sus socios. Se estima que las responsabilidades ascienden a un monto superior a un billón de dólares. Andersen por su parte tiene contratados seguros por un monto de 500 millones de dólares, dejando a sus socios vulnerables por el resto⁶⁸.

Respecto a la responsabilidad de los socios que cometieron las irregularidades, o tuvieron una relación de supervisión sobre los que cometieron esta clase de irregularidades, la situación es clara, no cabe duda que son individualmente responsables. Respecto a los socios que no tuvieron participación en estos hechos, la situación no es tan clara, pero la procedencia de demandas en contra de estos, parece constituir la primera prueba de su eventual responsabilidad, sin embargo, se requerirá de un mayor tiempo antes de que se logren comprobar las responsabilidades.

2.5. Reformas propuestas.

Desde la caída de Enron, se ha notado una gran preocupación respecto al tema, juristas y contadores han buscado soluciones para prevenir estos problemas a futuro. Hasta ese entonces la industria contable de los Estados Unidos siempre se autorreguló y entidades provenientes de la misma industria contable como “The Financial Accounting Standard Board” o “The American Institute of Certified Public Accountants”, fijaban las pautas a las que debían atenerse.

Después del colapso de Enron, las cinco compañías contables más importantes de Estados Unidos, propusieron dos cambios, con los que esperaban poner término a los conflictos de intereses, tales como los suscitados entre Enron

⁶⁸ Dietz, David “For Andersen’s Berardino Overhaul Marks Reversal”. Bloomberg News. 3 de Febrero de 2002.

y Andersen. Estas firmas anunciaron que no seguirán vendiendo servicios de consultoría a las compañías que ellos auditan y, en segundo lugar señalaron que no seguirán sirviendo simultáneamente como auditores externos y como auditores internos.

Este último punto constituye claramente un paso atrás respecto a las posiciones sustentadas anteriormente por los entes contables, ya que éstos siempre se opusieron a los intentos por separar las actividades de consultoría y de auditoría. Años atrás Andrew Berardinno “chief executive” de Andersen mantuvo una férrea oposición y logró evitar que se dictaran leyes federales tendientes a limitar la posibilidad para estas firmas, de trabajar como auditores y como contadores de la misma empresa.

Muchos, en Estados Unidos, estimaron que estas medidas eran claramente insuficientes, y que en ningún caso podrían evitar que se repitieran situaciones similares en el futuro. De acuerdo a la opinión de entes reguladores, expertos en contabilidad e incluso de algunos ejecutivos de firmas de contabilidad, se requieren cambios mucho mas profundos, regulaciones que abarquen las actuaciones de las firmas de contabilidad, los pagos que a éstas se hacen, así como de quienes contratan sus servicios y de cómo se contabilizan sus transacciones. También se ha propuesto separar la compensación de los socios de los ingresos provenientes de un cliente específico⁶⁹.

2.6. Demandas de los accionistas:

La Demanda Colectiva (Class Action) de los accionistas

⁶⁹ Roland Neil. “Republicans Offer Bill to Boost Accounting Regulation” Bloomberg News, 13 de febrero de 2002.

A pesar de ser evidente que el desastre financiero fue el resultado de varios actos y omisiones de distintas personas, lo que resta por analizar es quiénes fueron los principales perjudicados por esta serie de infortunados eventos.

Los accionistas de Enron entablaron una acción colectiva (Class Accion), a nombre de todas aquellas personas que compraron acciones de la compañía entre el 19 de octubre de 1998 y el 27 de noviembre de 2001. La demanda, presentada ante la Corte del Distrito Sur del Estado Texas, fue entablada en contra de los auditores externos de Enron, Arthur Andersen, y contra de algunos directores y empleados, entre los que se incluían Kenneth Lay, Jeffrey Skilling y Andrew Fastow. La demanda no fue interpuesta en contra de la empresa Enron, pues la compañía se encontraba protegida por haberse amparado en el Capítulo 11 de la Ley de Quiebras (Bankruptcy Code). En ella se señaló que los demandados violaron la Securities Exchange Act. (1934) y la Securities Act. (1933).

El viernes 15 de febrero de 2002, la Jueza Melinda Harmon resolvió que la Universidad de California, que perdió US\$ 149.9 millones por sus 2.2 millones de acciones, iba a hacer las veces de demandante principal para los efectos de la tramitación de la acción o demanda colectiva.

Los demandantes argumentaron que los demandados se vieron involucrados en uso de información privilegiada y entrega de información financiera falsa al público y a la SEC. Como consecuencia de dichos actos, se habrían violado las secciones 10 (b), 20 (a) y 20^a y la regla 15b-5 de la Exchange Act. como también las secciones 11 y 15 de la Securities Act.

Esencialmente, los demandantes señalaron que en los comportamientos antes señalados, los demandados sabían que la información entregada por ellos era falsa. En un Informe de Investigación, confeccionado por el Comité Especial de Investigación del Directorio de Enron, hay una descripción detallada de las transacciones y eventos que explican las ganancias de Enron entre 1997 y 2001. El Informe señala que a través de

Chewco, LJM1 y LJM2 existían serios problemas al interior del sistema. Por ejemplo, algunos empleados de Enron, como de Fastow y Cooper, se enriquecieron a través de las filiales, utilizando dichas sociedades para realizar transacciones prohibidas con empresas relacionadas. Adicionalmente, eran usadas para lograr resultados financieros falsos de Enron mediante el reporte de transacciones aparentemente realizadas con ellas, las que en realidad jamás tuvieron lugar.

Por otra parte, la demanda también señala la manera como distintos empleados de Enron tuvieron una participación material activa en la diseminación de datos financieros falsos de la Compañía o mediante la ocultación de información. La demanda señala además, que dichos empleados habrían vendido sus acciones en conocimiento del verdadero mal estado de la Compañía.

a.- Argumentos de los demandantes bajo las Leyes de Seguridad Federal (Federal Securities Laws) :

Podemos decir que las Federal Securities Laws son aquel conjunto de leyes que regulan los títulos de crédito, con aplicación en todos los Estados de E.E.U.U.

De conformidad a la sección 10 (b) y la Regla 10 b-5 de la Exchange Act, no se contempla expresamente una acción particular privada para demandar perjuicios. Sin perjuicio de lo anterior, las Cortes Federales han reconocido que existe implícitamente una responsabilidad civil, respecto de la cual puede exigirse una indemnización.

Aclarado lo anterior, es del caso señalar, que para entablar una demanda de conformidad a la Sección 10 (b) hay varios elementos que el demandante debe establecer, pero sólo parte de ellos se estaban discutiendo en el caso Enron. En efecto, de acuerdo a lo que señala la norma citada, debe acreditarse “manipulación” y no basta con el sólo incumplimiento del deber por parte de los directores o empleados.

Adicionalmente, el demandante debe acreditar que hubo una representación fraudulenta. Para acreditar esto, es materialmente suficiente que un inversionista razonable haya concluido la conveniencia de invertir en acciones que no eran económicamente rentables. Por último, en el caso particular de Enron es necesario que los demandantes acrediten que los demandados actuaron dolosa o al menos culposamente.

Por su parte, la Regla 10b-5 de la Securities Exchange Act señala:

“Ninguna persona, directa ni indirectamente, mediante el uso de cualquier tipo de acto de comercio o medio alguno podrá:

- (1) emplear ninguna clase de artificio, plan o estrategia para estafar;**
- (2) dar información falsa respecto de hechos esenciales u omitir información esencial; ni,**
- (3) participar en ningún acto o práctica comercial que tenga por finalidad o cause un fraude contra cualquier persona, en relación con la compra o venta de valores mobiliarios o títulos de crédito”**

Lo importante para efectos del proceso, es establecer quiénes fueron los responsables de la información falsa contenida en las declaraciones de las ganancias del período 1997-2000.

La sección 11 de la Securities Exchange Act. señala que podrán estar sujetas a responsabilidad por otorgar información poco fidedigna u omitir información esencial, todas aquellas personas que hayan firmado el informe en que se contiene u omite la información, además los directores y los expertos que hayan certificado el informe. En el caso en cuestión, los cargos contra los demandados dentro de la empresa coinciden con los exigidos por la ley para que exista responsabilidad por el ocultamiento o entrega falsa de información.

b-. Probabilidad de la Responsabilidad de los Gestores Claves.

Obviamente, los medios de comunicación han sido una de las fuentes más importantes en lo que se refiere a la responsabilidad de los demandados. Hasta ahora y prescindiendo de una apropiada investigación de los hechos, es claramente impropio señalar que alguno de los demandados es responsable por su eventual participación en el fraude. Sin embargo, eventos recientes han dado luces sobre posibles responsabilidades de algunos de los demandados claves en el juicio:

a) Andrew Fastow

Uno de lo más activos participantes en las sociedades filiales a través de las cuales tuvieron lugar los distintos hechos que configuran las causales del fraude de Enron, Andrew Fastow, ha acaparado un gran interés de la prensa. El 7 de febrero de 2002, Fastow se amparó en el privilegio que contempla la Quinta Enmienda y se abstuvo de declarar en el Congreso. Su vocero, Gordon Andrew, señaló: “Nuestra posición no ha cambiado en el sentido que Mr. Fastow actuó con pleno conocimiento y aprobación del directorio y la administración de la sociedad - incluyendo a los señores Lay y Skilling-, de los auditores internos y externos y de los asesores legales.”⁷⁰

Pese a las declaraciones del vocero de Fastow, éste último fue quien diseñó y dirigió el sistema de filiales mediante las cuales se llevó a cabo el fraude. Debido a lo anterior, existen altas posibilidades que Fastow sea considerado responsable por los actos cometidos. Un ejemplo de los actos de los que puede deducirse la responsabilidad de Fastow, es el de los pagos provenientes de la recompra de una de las filiales.

En marzo de 2001, Enron y Chewco, una de las filiales, celebraron un contrato de compraventa, en virtud del cual, la primera compró a la segunda su participación en JEDI, de lo cual se dejó constancia en los balances consolidados,

⁷⁰ Saporito, Bill, “How Fastow Helped Enron Fall” , TIME, 10 de febrero de 2002.

en los términos comentados con anterioridad. Fastow tuvo un rol principal como negociador en dicha compra.

Dos socios y altos ejecutivos de Enron, Koper y Dodson, ganaron una suma considerable con oportunidad de la compra antes señalada. Efectivamente, pese a que ellos solo invirtieron US\$125.000 en la filial, en total, recibieron aproximadamente US\$10.000.000.- a cambio.

Pese a que Fastow se negó a declarar respecto de la operación, no va a resultarle fácil explicar por qué aprobó y autorizó un sobrepago innecesario de US\$2.600.000.- (el precio total fue de 35 millones de dólares).

b) Kenneth Lay

Kenneth Lay ha sido otro de los ejecutivos de Enron que ha tenido gran cobertura por parte de los medios de comunicación. Recientemente, otro ejecutivo de Enron ha dado antecedentes que permiten concluir una posible responsabilidad de Lay. Sherron Watkins es autor del famoso memo de fecha 15 de agosto de 2001 enviado a Lay, en el que se contenían frases como: *“¿Se ha convertido Enron en un lugar riesgoso para trabajar?”* y *“Enron ha sido muy agresivo en su contabilidad”*.

En testimonios recientes rendidos en la Comisión de Hacienda y Energía, Watkins sugirió que Skilling y Fastow previnieron a Lay acerca de las obscuras filiales y prácticas tributarias de Enron. Específicamente, Watkins señaló que Lay descansaba en Skilling para revisar las transacciones de LJM. Adicionalmente, el testimonio de Watkins reveló información que Lay conocía, relativa a los problemas financieros.

El juicio civil que resulte del colapso de Enron, empezó con una demanda colectiva e incluye reglas de quiebra. Sin embargo, existe una segunda demanda colectiva presentada por los empleados de Enron que se vieron impedidos de acceder a sus planes de beneficios laborales.

3. Lineamientos del proyecto de ley antifraude en E.E.U.U.

Respecto al proyecto de ley aprobado por el congreso de los Estados Unidos sobre buen gobierno corporativo y regulación contable, se estima que marcará un hito en la historia empresarial de los E.E.U.U. Joel Seligman, decano de la facultad de Derecho de la Universidad de Washington ha afirmado que “Las reglas se cumplirán de forma mucho más estricta. Las finanzas serán menos creativas. Habrá una disminución significativa de los conflictos de interés”⁷¹. Esta ley principalmente aumenta los controles sobre las empresas, los principales puntos que regula son los siguientes:

a) Regulación contable:

- i. Crea un consejo de supervisión de la SEC (equivalente a la superintendencia de valores y seguros Chilena) que tiene poderes para investigar y aplicar sanciones.
- ii. Prohíbe a los auditores ofrecer ciertos servicios de consultoría a las empresas
- iii. Les exige a las firmas contables que roten cada cinco años a los socios en proyectos con diferentes clientes.

b) Responsabilidad empresarial:

- i. Los presidentes ejecutivos y directores financieros pierden derecho a bonos cuando las ganancias de la empresa deben ser revisados por fraudes contables.
- ii. Los ejecutivos no pueden vender acciones de la compañía durante los períodos vedados. Deben informar sobre la

⁷¹Richard Schmitt, Robert Gavin, The Wall Street Journal, El Mercurio, Economía y Negocios, 30 de Julio de 2002.

compra o venta de las acciones de la firma, en los días siguientes a la operación.

- iii. No permite que los ejecutivos obtengan créditos de la empresa, a los que no puedan acceder gente externa de la misma.

c) Sanciones penales y supervisión:

- i. Aumenta la pena máxima por fraude de valores a 25 años.
- ii. Aumenta las sanciones a presidentes ejecutivos y directores financieros por falsos informes a la SEC o por no certificar los balances.
- iii. Califica como delito grave con una pena de 10 años la destrucción de ciertos documentos financieros y correos electrónicos clave para una auditoria.
- iv. Prohíbe las represalias de firmas de inversión contra analistas que critican a un cliente.
- v. Aumenta el presupuesto de la SEC.

Este proyecto de ley ya ha sido objeto de críticas de diversa índole y por numerosos sectores; al decano de la facultad de negocios de la Universidad de Yale, Jeffrey Garten, le preocupa que esta ley y otras “Conduzcan a una sociedad donde los lazos de confianza serán reemplazados por una forma extrema de legalismo, el resultado de esto será que la innovación en los negocios se verá perjudicada”. Robert Miller presidente de la siderúrgica Bethlehem Steel Corp, cree que la ley formaliza y subraya cambios que las juntas directivas ya han estado ejecutando. Walter Schuetze, ex contador jefe de la SEC, ha afirmado que la reforma no ataca el problema de fondo, ya que hasta que las empresas no pierdan toda discreción en la valoración de sus activos podrán manipular sus resultados.

A estas críticas se debe sumar un consecuente aumento del gasto público, ya que a raíz de esta crisis, se ha sugerido un aumento en el 66% en el presupuesto de la SEC, se estima que el presupuesto aproximado será de US\$ 776 millones. No obstante, para la realidad Norteamericana este aumento parece razonable, ya que durante la década de los 90, la SEC. atravesó por dificultades presupuestarias, a modo de ejemplo, la negociación anual se multiplicó por seis entre 1993 y 2001, y su plantilla sólo se incrementó en un 15%, por lo que se ha afirmado que su personal se encuentra colapsado.

4. La experiencia Española, “El Código de Buen Gobierno”.

4.1. Introducción.

En la legislación Española, el derecho societario está configurado por un sistema monista, esto es, la administración está atribuida a un sólo órgano, no obstante, en la práctica se da un sistema de tipo dualista, parecido al modelo Alemán, por cuanto los órganos delegados (comisiones ejecutivas, delegadas o permanentes) tienen el poder ejecutivo frente al mismo consejo de administración que se constituye como órgano de vigilancia. Esto, en razón de los mismos requerimientos de la realidad, ya que un consejo numeroso y heterogéneo no sería capaz de intervenir con la necesaria prontitud y flexibilidad en la gestión diaria de las grandes sociedades.

En consecuencia, el verdadero poder societario es ejercido por un reducido número de personas, cumpliendo el consejo de administración, en la práctica con un papel de vigilancia.

En España, al igual que en Chile, se ha apreciado dentro de la evolución histórica del derecho societario, un aumento en las facultades del consejo de administración frente a las juntas generales. Por otro lado, se ha apreciado una delegación, cada vez mayor, de las funciones clásicas de los consejos en los equipos de dirección de las sociedades.

La tendencia en los mercados de capitales, a separar gestión y propiedad, que puede traer ventajas desde el punto de vista de la especialización de las funciones financieras, lleva inherente el riesgo de conflictos de intereses. El creciente número de pequeños inversionistas, en contraposición al peso, cada vez mayor, de los institucionales produce tensiones en la estructura misma de la sociedad. Por esto a medida que aumenta el grado de separación entre propiedad y gestión, entre accionistas minoritarios e institucionales, se acentúa la necesidad de nuevas fórmulas de equilibrio en la organización del gobierno de las sociedades cotizadas.

Excesos cometidos por gestores y grupos de control, como hemos visto en los sucesos acaecidos recientemente en E.E.U.U., pueden producir gran conmoción en la opinión pública y en los inversionistas. Las causas pueden ser muchas, pero radican fundamentalmente según la literatura especializada, en el desequilibrio que se produce, cuando las sociedades concentran excesivamente el poder de dirección en instancias de gobierno en las que no encuentran la debida representación los intereses de los diversos grupos, en la falta de transparencia y de fluidez en la información, y en la consecuente ocultación y falseamiento de ésta.

Tanto en E.E.U.U. como en las naciones Europeas se han elaborado códigos de buen gobierno. En España, el gobierno, encarga en 1997 a una comisión especial la elaboración de un “Código de buen gobierno” o “Código ético”. Dicho código no es un cuerpo de normas jurídicas, no contiene normas de derecho imperativo, ni dispositivo, es más bien un conjunto de principios y modelos de conducta, que obedecen a criterios de racionalidad y corrección, más que normas de derecho positivo, son reglas de origen convencional o negocial. Lo cierto es que muchas de las grandes sociedades, en economías desarrolladas, antes de que se dieran estas iniciativas gubernamentales, contaban con normas internas de administración, es más, las mismas empresas han propiciado el movimiento de reforma de los órganos de gobierno, tales como la incorporación de directores independientes, la reducción del número de miembros del directorio, la

existencia de comisiones de auditoria, de retribuciones u otras instancias de control interno.

4.2. Objetivos del Código de Buen Gobierno.

El Código de buen gobierno Español, en su artículo primero, establece que el objetivo del mismo, es determinar los principios de actuación del consejo de administración, las reglas básicas de su administración, el funcionamiento y las normas de conductas de sus miembros, y agrega a continuación, que “las normas de conducta establecidas en este reglamento serán aplicables en la medida que resulten compatibles con su específica naturaleza, a los altos directivos de la compañía”

Dicho código, establece que el buen gobierno de una compañía, debe comenzar, con la toma de conciencia por parte de los consejeros, de sus propias responsabilidades, resumiéndolas en las siguientes⁷²:

- a) Aprobación de las estrategias generales de la sociedad.
- b) Nombramiento, retribución y destitución de los más altos directivos de la sociedad.
- c) Control de la actividad de gestión y evaluación de los directivos (ejecutivos).
- d) Identificación de los principales riesgos de la sociedad e implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados.
- e) Determinación de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública.

4.3. Actuación y composición del consejo.

⁷² Art. 5 , código de buen gobierno.

En seguida , para determinar los fines de la sociedad, se inclina por la solución financiera, que es una de las variantes del interés social, lo que se traduce en la maximización del valor de la empresa o la creación del valor para el accionista, lo que no significa necesariamente, que haya de perseguirse los intereses de los accionistas a cualquier precio, desconsiderando o considerando insuficientemente los que atañen a otros grupos implicados en la empresa y a la propia comunidad en que ésta se ubica.

En el número 2 del art. 6 señala que el consejo determinará y revisará las estrategias empresariales y financieras de la empresa en conformidad a las siguientes indicaciones:

- a) La planificación de la empresa debe centrarse en la obtención de ganancias seguras y en la maximización de los flujos de caja a largo plazo.
- b) La adopción de nuevos proyectos de inversión debe basarse en la obtención de un rendimiento adecuado en relación al coste del capital de la compañía.
- c) La tesorería discrecional que no sea necesaria para nuevos proyectos de inversión o para mantener la solución financiera de la sociedad debe ser distribuida entre los accionistas.
- d) Las operaciones de la compañía deben ser revisadas permanentemente a fin de hacerlas coste – efectivas.

Luego agrega, que la maximización del valor de la empresa en interés de los accionistas, necesariamente habrá de hacerse respetando las exigencias impuestas por el derecho, cumpliéndose de buena fe los contratos celebrados y observando todos aquellos deberes éticos que razonablemente imponga una responsable conducción de los negocios.

Con respecto a la constitución del consejo, recomienda el nombramiento de directores independientes, que no necesariamente son aquellos ajenos al capital social, sino que son aquellos que no están vinculados con el equipo de gestión ni

con los núcleos accionariales que más influyen sobre éste, se hacen recomendaciones con respecto a la experiencia, competencia y prestigio profesional.

Nos parece que estas recomendaciones son valederas, no obstante, hay quienes critican la institución del consejero independiente, podría decirse que estos difícilmente son verdaderamente independientes respecto de los que los nombran, ya que la orientación del ejercicio en el cargo es lo que, en definitiva, determinará su nombramiento. Además se ha manifestado que a un consejero verdaderamente independiente le faltarían motivaciones para actuar. Lo relevante a juicio de los críticos no es la dependencia o independencia de los directores, sino la integridad moral de éstos, el ejercicio ético del cargo, lo que se traduce en una mayor credibilidad para la sociedad respecto de los diversos agentes de mercado, y en última instancia en una regulación eficaz tendiente a evitar los abusos que éstos pudieren cometer, ya sea de manera preventiva o por la vía de sanciones.

Respecto a este último punto (directores independientes), tanto la doctrina Española como diversos informes (Vienot, Cadbury), abogan por una composición mixta, esto es compuesto por directores independientes (externos), y por directores ejecutivos, que tengan un conocimiento real y efectivo del negocio de la sociedad.

La importancia de los directores independientes, viene dada por su mejor posición para resolver conflictos de interés, para revisar las actuaciones del consejo, para elaborar normas de conducta, decidir sobre determinados nombramientos o determinar la estrategia a seguir por la empresa, todo esto en virtud de su mayor objetividad e independencia.

La experiencia internacional ratifica esta tendencia, a aumentar el número de directores independientes, así por ejemplo en E.E.U.U. el promedio de directores ejecutivos es de tan sólo tres por cada trece, el informe Vienot aboga “por un número reducido de consejeros ejecutivos”, el informe Español recomienda que “una amplia mayoría de los miembros del consejo sean

externos”. El autor Español Esteban Velasco estima “Que en la mayoría de los casos sería suficiente la presencia en el consejo del primer ejecutivo de la compañía, siendo el resto de los consejeros, por su carácter no ejecutivo o externo los más idóneos para ocuparse de la representación y defensa de los accionistas (en unos casos representando paquetes accionarios importantes y, en otros, asumiendo los intereses de los restantes accionistas que no tienen presencia directa en el consejo de administración).”⁷³

La verdad es que sin importar la denominación que se les otorgue, estos consejeros son una realidad en el mundo corporativo

En lo referente al número de directores, deja a criterio de la sociedad determinar su número, de acuerdo a sus propias necesidades, no obstante recomienda un rango que oscila entre los 5 y los 15 directores.

Recomienda también la creación de comisiones delegadas de control, siendo órganos de apoyo a los que se le confía el examen y seguimiento permanente en algunas áreas de especial relevancia para el buen gobierno de la compañía, tales como: información y control contable, selección de consejeros y altos directivos, determinación y revisión de la política de retribuciones, evaluación del sistema de gobierno y la observancia de sus reglas, etc. Cabe destacar, que el papel de estas comisiones es fundamentalmente de carácter consultivo e informativo, su objetivo no es sustituir las decisiones del consejo, sino que es suministrarle elementos de juicio.

A continuación se mencionan las funciones de las principales comisiones:

- a) Comisión de auditoria: Evaluar el sistema de la verificación contable de la sociedad, velar por la independencia del auditor externo y revisar el sistema de control interno.

⁷³ GAUDENCIO ESTEBAN VELASCO, El gobierno de las sociedades cotizadas, Marcial Pons ediciones jurídicas y sociales, Pg 491.

- b) Comisión de nombramientos: Cuidar la integridad del proceso de selección de los directores y altos ejecutivos de la compañía, procurando que las candidaturas recaigan sobre personas que se ajusten al perfil de la vacante.
- c) Comisión de retribuciones: Auxiliar al directorio en la determinación y supervisión en la política de remuneraciones de los directivos y altos ejecutivos de la sociedad.
- d) Comisión de cumplimiento: Vigilar la observancia de las reglas que componen el sistema de gobierno de la compañía, revisar periódicamente sus resultados, y elevar al consejo las propuestas de reformas.

Será el propio directorio el que determinará la forma en la que éstas deban funcionar, como organizará las comisiones, su número y composición, lógicamente no es necesario que los directores que formen parte de cada una de ellas sean distintos, ni que las comisiones sean diferentes para cada área de responsabilidad.

Con respecto al funcionamiento del directorio, lógicamente, se requiere de cierta periodicidad. Resulta muy difícil fijar un número de sesiones ideales, debido a las diferencias que existen en las diversas empresas. La comisión que elaboró el código de buen gobierno, recomienda a la misma compañía fijar la periodicidad de las sesiones, mediante la adopción de instrumentos destinados para tal efecto, no obstante, cabe mencionar que estudiosos en esta materia han propuesto la llamada “regla de las 100 horas anuales”.

Es necesario también que los directores cuenten con la información necesaria para preparar las sesiones, se deben crear mecanismos para que todos puedan acceder a cierta información relevante, ya que por lo general los directores que representan a los controladores, tienen mayor acceso a información, lo que hace que estos tengan un mayor protagonismo en las sesiones del directorio, todo esto redundaría en desmedro de los accionistas minoritarios. Esta materia es de mucha importancia ya que al tener un directorio con altos y similares niveles de

información, tenemos sesiones con puntos de vista mas ricos y equilibrados, lógicamente, esto no puede significar la violación a la confidencialidad inherente al cargo. También se hace mención al presidencialismo, práctica lamentablemente común en algunas sesiones de directorio, la idea es que exista diversidad de puntos de vista de manera de darle vitalidad al proceso deliberativo.

En lo referente a la información de los directores, estimo que es responsabilidad del presidente y del secretario, el desarrollo de una buena política de información, se recomienda para esto, que dentro de la normativa interna de cada sociedad se reconozca formalmente el derecho de todo director a examinar los libros, registros y documentos de cualquier clase, a contactarse con los responsables de los distintos departamentos y divisiones, a visitar las instalaciones de la compañía, todo esto evidentemente dentro de los cauces adecuados, a fin de no perturbar la gestión ordinaria de la compañía. Con respecto a las solicitudes de información denegadas, retrasadas o defectuosas, se recomienda que la misma compañía tome las medidas tendientes a dirimir esta clase de conflictos.

En el caso que el directorio requiera de la asesoría de expertos, es necesario que estén facultados para hacerlo, no obstante, es fundamental, a fin de evitar abusos, en perjuicio de la misma compañía, que el directorio se de ciertas pautas para la contratación de expertos, como por ejemplo, la aprobación por la mayoría, o por la comisión de control.

4.4. Remuneración de los consejeros.⁷⁴

A propósito de la remuneración de los directores, tema de gran importancia, debido a la natural preocupación de los accionistas en esta materia, se recomienda una comisión de remuneraciones a la que se le deben atribuir, al menos , las siguientes prerrogativas:

⁷⁴ Ver anexo, al final del capítulo.

- a) Proponer al consejo de administración el sistema y la cuantía de las remuneraciones anuales de los consejeros.
- b) Revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su adecuación y sus rendimientos.
- d) Velar por la transparencia de las retribuciones.

La remuneración ha de fijarse de manera que ofrezca incentivos suficientes a los directores, pero que al mismo tiempo no comprometa su independencia. Estimo que la moderación es la regla que debe regir en esta materia, y que se debe proceder con cautela, de acuerdo a los estándares del mercado.

La citada comisión recomienda, que deben favorecerse aquellas modalidades de retribución, que estén vinculadas a los resultados de la empresa, puesto que de esta manera se alinean mejor los incentivos de los directores con los de los accionistas, lo que lamentablemente no es una práctica común en nuestras sociedades ni en las Españolas.⁷⁵

La comisión advierte, que en España, se encuentra contemplada la exigencia legal de que se indique en la memoria anual el importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase, devengadas por los miembros del órgano de administración y de las obligaciones contraídas en materia de pensiones o pago de primas de seguros respecto de los miembros antiguos, pero esta sólo es una exigencia de dar una información global, que en la práctica no satisface los requerimientos de los accionistas y de los mercados. Por ésto se recomienda que la política de retribuciones se inspire en el principio de máxima

⁷⁵ En algunas sociedades Españolas se usa la previsión de un porcentaje de los beneficios para retribuir al directorio, pero esta modalidad no es propiamente tal una participación en los beneficios, ya que el porcentaje sólo opera como límite máximo, por lo que no se cumple con el fin deseado.

transparencia, en el caso de aquellas empresas que opten por transparencia parcial, deberá expresarse en la memoria anual.

En el art. 29, se refiere a la retribución del consejero externo estableciendo las siguientes recomendaciones:

- a) El consejero externo debe ser retribuido en función de su dedicación efectiva.
- b) El consejero externo debe quedar excluido de los sistemas de previsión financiados por la sociedad para los supuestos de cese, fallecimiento o cualquier otro.
- c) El importe de la retribución del consejero externo debe calcularse de tal manera que ofrezca incentivos para su dedicación, pero no constituya un obstáculo para su independencia.

4.5. Obligaciones y deberes de los consejeros.

De acuerdo a los arts. 5 y 6 del código el consejero debe orientar y controlar la gestión de la compañía con el fin de maximizar su valor en beneficio de los accionistas.

El art. 30 establece que el consejero obrará con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal, enumerando a continuación sus obligaciones:

- a) Informarse y preparar adecuadamente las reuniones del consejo y de los órganos delegados a los que pertenezca.
- b) Asistir a las reuniones de los órganos de que forme parte y participar activamente de las deliberaciones, a fin de que su criterio contribuya efectivamente en la toma de decisiones .

En el caso se que por causa justificada, no pueda asistir a las sesiones a las que haya sido convocado, deberá instruir al consejero que haya de

representarlo. Los consejeros externos no podrán hacerse representar mas que por consejeros de la misma clase.

c) Realizar cualquier cometido específico que le encomiende el consejo de administración y se halle razonablemente comprendido en su compromiso de dedicación.

d) Investigar cualquier irregularidad en la gestión de la compañía de la que haya podido tener noticia y vigilar cualquier situación de riesgo.

e) Instar a las personas con capacidad de convocatoria para que convoquen una reunión extraordinaria del consejo o incluyan en el orden del día de la primera que haya de celebrarse los extremos que considere convenientes.

Luego se refiere al deber de confidencialidad de los consejeros, estableciendo que este deber de confidencialidad subsistirá aún cuando se haya cesado en el cargo.

También se hace mención a la obligación de no competencia, esta obligación significa que el consejero no puede prestar servicios profesionales en sociedades que tengan un objeto social total o parcialmente análogo al de la compañía, además antes de aceptar cualquier puesto directivo en otra compañía o entidad, el consejero deberá consultar a la comisión de nombramientos y retribuciones.

Respecto de los conflictos de interés, el código aconseja que los consejeros deberán abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente. A continuación, considera que también existe un interés personal del consejero cuando el asunto afecte a un miembro de su familia o a una sociedad en la que desempeñe un puesto directivo o tenga una participación significativa. También establece que el consejero no podrá realizar directa o indirectamente transacciones profesionales o comerciales con la compañía, a no ser que se informe anticipadamente de la situación de conflicto de intereses, y el consejo, previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones, apruebe la transacción.

En la misma línea, respecto al uso de activos sociales dispone que en ningún caso podrán hacer uso de los activos de la compañía ni valerse de su posición en la misma para obtener una ventaja patrimonial a no ser que haya satisfecho una contraprestación adecuada. Esta norma tiene por objeto evitar abusos por parte de los consejeros, respecto de los bienes sociales.

En su art. 36, dispone que el consejero no puede aprovechar en beneficio propio o de un allegado una oportunidad de negocio de la compañía, a no ser que previamente se la ofrezca a ésta, que ésta desista de explotarla y que el aprovechamiento sea autorizado por el consejo, previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones. Esta norma parece del todo lógica, ya que constituiría una falta de carácter ético importante el hecho de que los consejeros usaran en beneficio propio los negocios de la sociedad. A continuación, agrega que debe entenderse por oportunidad de negocios “cualquier posibilidad de realizar una inversión u operación comercial que haya surgido o se haya descubierto en conexión con el ejercicio del cargo por parte del consejero o mediante la utilización de medios e información de la compañía, o bajo circunstancias tales que sea razonable pensar que el ofrecimiento del tercero en realidad estaba dirigido a la compañía.”

En el art. 37 se refiere a operaciones indirectas estableciendo que este infringe sus deberes de fidelidad para con la compañía, si sabiendo de antemano, permite o no revela la existencia de operaciones realizadas por familiares suyos o por sociedades en las que desempeña un puesto directivo o tiene una participación significativa, que no se ha sometido a las condiciones y controles previstos en los artículos anteriores.

4.6. Relaciones del consejo.

Con respecto a las relaciones con los accionistas, el consejo da una serie de pautas a seguir:

1. El consejo de administración arbitrará los cauces adecuados para conocer las propuestas que puedan formular los accionistas en relación con la gestión de la compañía.
2. El consejo, por medio de algunos de sus consejeros y con la colaboración de los miembros de la alta dirección que estime pertinentes, podrá organizar reuniones informativas sobre la marcha de la compañía y de su grupo, para los accionistas que residan en las plazas financieras más relevantes, de España y de otros países.
3. Las solicitudes públicas de delegación del voto realizadas por el consejo de administración o por cualquiera de sus miembros deberán justificar de manera detallada el sentido en que votará el representante en caso de que el accionista no imparta instrucciones y, cuando proceda, revelar la existencia de conflicto de intereses.
4. El consejo de administración promoverá la participación informada de los accionistas en las juntas generales y adoptará cuantas medidas sean oportunas para facilitar que la junta general de accionistas ejerza efectivamente las funciones que le son propias conforme a la ley y a los estatutos sociales.

Cabe destacar la mención que el Código de buen gobierno hace en relación a los inversionistas institucionales (fondos mutuos, fondos de pensiones, compañías de seguros, etc.). Desde el punto de vista de los gobiernos corporativos, éstos son agentes de gran importancia puesto que los intereses de sus afiliados, coinciden en gran medida con el de los accionistas ordinarios, es sabido que estos inversionistas no han manifestado especial interés por tener una presencia activa en la vida de las compañías, con frecuencia, optan por tener las manos libres para salir de la sociedad cuando lo estimen oportuno, es decir, prefieren la liquidez al control, no obstante, la realidad internacional demuestra que a medida que aumentan los montos de inversión, esta tendencia comienza a dar indicios de revertirse.

Con respecto a la relación del consejo con los mercados, el consejo de administración deberá informarle al público sobre todo hecho relevante capaz de influir en forma sensible en la formación de precios bursátiles, también sobre cambios en la estructura de propiedad de la compañía, tales como variaciones en participaciones significativas, pactos de sindicación y otras formas de coalición en las que haya tenido conocimiento. Deberá informar además sobre toda modificación sustancial en las reglas de gobierno de la compañía, y sobre las políticas de autocartera que se proponga llevar al cabo la sociedad al amparo de las habilitaciones obtenidas en la junta general.

Por otra parte, deberá adoptar todas las medidas precisas para asegurar que la información financiera semestral, y cualquier otra que la prudencia exija poner a disposición de los mercados se elabore con arreglo a los mismos principios, criterios y prácticas profesionales con que se elaboren las cuentas anuales y que goce de la misma fiabilidad de ésta última. A este último efecto dicha información será revisada por la comisión de auditoría y cumplimiento.

Por último, se dispone que el consejo de administración incluirá información en su documentación pública anual sobre las reglas de gobierno de la compañía y el grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno. En la hipótesis de que no considere conveniente seguir las pautas recomendadas, justificará su decisión en forma razonada.

Por esto se recomienda a los directores adoptar mayores políticas de comunicación con los inversionistas institucionales, para intercambiar puntos de vista y establecer un cauce que les permita proporcionar información valiosa a la dirección de la compañía, para articular sus estrategias empresariales y de gobierno.

También se hace mención al principio de transparencia, se estima que el directorio tiene la obligación de suministrar al mercado información precisa y fiable sobre sus actividades y resultados, información que debe ser inmediata y suficiente, no sólo sobre hechos relevantes capaces de influir en los precios de bolsa, sino también sobre aquellos hechos que afecten la estructura de la

propiedad de la sociedad, que signifiquen una modificación de las reglas de gobierno, que versen sobre operaciones entre partes relacionadas o que se refieran a los fondos propios de la sociedad, especialmente la necesidad de extremar precauciones en materia de autocartera. Dentro de este mismo punto se recomienda que se entregue una información financiera en forma periódica, ya sea en forma semestral o trimestral, no obstante, esta información debe elaborarse con igual celo que la cuenta anual, ya que lamentablemente la experiencia demuestra que muchas veces las informaciones trimestrales o semestrales, se ven desmentidas por las anuales, con el consecuente perjuicio para los inversionistas.

También se hace mención a las relaciones entre el directorio y los auditores, materia que cobra gran importancia a raíz de los recientes escándalos financieros en E.E.U.U.

Los auditores son llamados para verificar los estados financieros preparados por el equipo de gestión, por lo que contraen importantes responsabilidades, por lo tanto, el directorio debe tomar las medidas necesarias para que los auditores realicen su labor convenientemente. La independencia de éstos es de radical importancia tanto para los mercados en general, como para los accionistas. Por lo que se recomienda que se verifique el grado de diversificación de la firma auditora y que se abstengan de contratar a aquellas firmas en las que los honorarios percibidos representen un porcentaje significativo de sus ingresos totales.

CAPITULO IV.

Conclusión.

Como hemos visto a lo largo de este trabajo, la legislación en lo relativo a la administración de la S.A. ha sufrido importantes modificaciones, las que se han dado de acuerdo a los requerimientos del mercado, hechos como las tomas de control de Enersis, Lord Cochrane, Iansa acaecidos durante los años 1996 y 1997, provocaron conmoción en la opinión pública, y en algunos casos dejaron de manifiesto la desprotección en que se encontraban los accionista minoritarios, estos hechos motivaron grandes modificaciones en las Leyes de Sociedades Anónimas y de Mercados de Valores respectivamente.

Vimos que en definitiva la ley promulgada (19.705), distaba mucho del proyecto original, mucho se escribió sobre éste y generó polémicas discusiones y ácidas críticas, no obstante éste fue mejorado considerablemente antes de convertirse en ley.

En líneas generales, podríamos concluir que estas modificaciones han sido positivas y que han contribuido a hacer más transparentes nuestros mercados, no obstante debemos alertar que un exceso de regulación en estas materias es perjudicial para cualquier economía.

Entre las modificaciones más trascendentales, cabe destacar la creación del comité de directores, consagrado en el art. 50 bis de la ley 18.046, creemos que sus efectos serán muy positivos, ya que la experiencia internacional ha

demostrado que éste constituye una seguridad adicional para los accionistas, en la medida que estos comités cuentan con la capacidad y herramientas suficientes para salvaguardar sus intereses. En la misma línea creemos que las modificaciones respecto al derecho a retiro contribuyen a proteger a los accionistas y a garantizarle en los casos previstos en la ley la posibilidad de salir, en forma rápida y sin grandes perjuicios de la sociedad. Lo mismo respecto a las normas sobre operaciones entre partes relacionadas, actuaciones, responsabilidades y sanciones del directorio.

Estimo que estas modificaciones tienen principalmente dos objetivos:

En primer lugar es claro el propósito del legislador de proteger y darle seguridad a los accionistas minoritarios, frente a posibles inequidades que se podrían cometer, privándolos injustamente de una ganancia a la que legítimamente tenían derecho.

En segundo lugar hay un claro propósito de hacer mas transparente nuestro mercado de capitales, y la administración de la sociedad anónima

Por otro lado se hace importante conciliar una legislación que le de transparencia a nuestros mercados, que proteja a los accionistas minoritarios, y que a la vez no haga ineficiente nuestra economía, en estas materias, la excesiva regulación resulta perjudicial, por lo que no resulta conveniente legislar como respuesta a situaciones poco claras acaecidas en el pasado, o frente a escándalos financieros como los ocurridos recientemente en los Estado Unidos.

Suponemos que una regulación excesiva, así como sanciones penales exageradas hacen que los ejecutivos se tornen demasiado cautelosos a la hora de tomar decisiones, lo que nos parece altamente inconveniente, ya que en el mundo de hoy se requieren decisiones rápidas. Por otro lado un cuerpo supervisor demasiado agresivo atentaría contra la flexibilidad requerida en las empresas. Nos parece preocupante que una legislación corporativa y contable demasiado restrictiva, podría atentar contra la eficiencia y, en consecuencia, hacer menos competitiva nuestra economía.

A pesar de ser demasiado temprano para apreciar los efectos de las modificaciones introducidas por la ley 19.705, nos parece que dichas modificaciones no han producido efectos perjudiciales, no obstante en el mundo académico y empresarial se han alzado voces críticas, señalándose que "la ley ahora genera una asimetría entre responsabilidades y beneficios a los ojos de los directores, de modo que en este minuto puede ser más tentador inhibirse que votar"⁷⁶, por otro lado se ha señalado que esta ley "hace que los directores tengan ahora el triple de precaución antes de tomar una decisión", agregándose a continuación, "hay algunos directores a los que no les gusta o no son asiduos a tomar decisiones y la nueva ley los disuade de aceptar la responsabilidad..."⁷⁷

Para evitar estos inconvenientes estimo que sería preferible que este tipo de regulaciones se dieran internamente dentro de las bolsas, como por ejemplo que se incluyeran dentro de la regulación interna de la Bolsa de Santiago, o que se elaborara un código de Buen Gobierno. La Superintendencia de Valores y Seguros ha anunciado que próximamente se publicarán las nuevas regulaciones en materia de auditorías, ante esto creemos que sería conveniente que se legislara en estas materias, incluyendo normas tendientes a velar por la debida independencia entre las empresas auditoras y las sociedades auditadas. De igual forma sería conveniente introducir una norma para darle mayor transparencia a los gastos y remuneraciones del directorio, permitiéndole a los accionistas un conocimiento más acabado en estas materias, se hace necesario legislar respecto a este punto por que la experiencia demuestra que existe una natural reticencia por parte de los directores a ser transparentes en materia, transparencia que debiera ser absoluta.

⁷⁶ Alfredo Enrione, experto en administración de empresas de la Universidad de Los Andes, La Tercera, 22 de Mayo de 2002.

⁷⁷ Miguel Angel Poduje, director de Provida, La Tercera, 22 de Mayo de 2002.

En el capítulo IV se estudió la experiencia Española con el Código de Buen Gobierno, que si bien corresponde a normas de carácter negocial y convencional, y no a normas de derecho imperativo, han constituido una herramienta útil a la hora de dar transparencia a los mercados de valores. Joaquín Pradeira Moreno uno de los integrantes de la comisión que elaboró el informe para el estudio de un código ético de los consejos de administración de sociedades señala: “El interés del accionista ha de ser la guía que oriente la estrategia a seguir por el consejo, para ello, o precisamente, por ello, se han de respetar cuantas normas legales (fiscales, medioambientales, etc.), contractuales (con trabajadores, proveedores, etc.) y, en particular de carácter ético, correspondan”⁷⁸. Y agrega a continuación, “conviene resaltar la importancia de estas últimas, pues no podemos olvidar que el núcleo de las normas y procedimientos que componen el *corporate governance* o códigos de buen gobierno de las sociedades, son en esencia, de voluntaria aceptación por ésta dentro de las particulares características y circunstancias de la empresa.”

No se debe pensar, que por el hecho de ser estas normas de carácter convencional o negocial, son menores y sin importancia, ya que la experiencia internacional ha demostrado que la credibilidad de las sociedades ante los mercados, dependerá en gran parte de la observancia de estos modelos de organización.

Creo que sería interesante una iniciativa en este aspecto que reuniera a expertos en derecho mercantil, a ejecutivos y directivos de empresas, entre otros, a fin de constituir una comisión que elaborara un Código de Buen Gobierno adecuado a nuestra realidad económica. Este tipo de iniciativas no acarrear los inconvenientes de una regulación excesiva, si bien no tienen carácter imperativo han demostrado ser altamente eficientes a la hora de dar transparencia. Podría argumentarse que estas prácticas, cada vez mas extendidas y arraigadas en la realidad internacional, no son suficientes para evitar fraudes como los acaecidos

⁷⁸ Joaquín Pradeira Moreno, letrado de los servicios jurídicos de la comisión nacional de mercados de valores (CNMV).

recientemente, podría ser cierto, pero la verdad es que la experiencia y la historia de los escándalos financieros demuestra que la ley también se ha encontrado impotente frente a estas situaciones, creo que la legislación debe avanzar en este sentido, por supuesto, sin caer en excesos regulatorios, pero también deben propiciarse conjuntamente este tipo de iniciativas

Respecto de los escándalos financieros, es importante recalcar que estos no son nada nuevo, no obstante, lo que sí parece ser novedoso, es el papel que han jugado los medios de comunicación, cobrando un rol de fiscalizador e informando a la opinión pública de todos los detalles. Resulta también muy interesante la cobertura que este tipo de situaciones ha tenido en noticiarios, revistas y periódicos. Sin perjuicio de lo anterior, esta situación no debe llevar al regulador a precipitarse, ya que este tipo de regulaciones podrían provocar efectos indeseados,

Gary S. Becker, Premio Nobel de economía estima que la nueva Ley Sabanes-Oxley sobre controles empresariales y contables parece precipitada y el apoyo del presidente Bush exagerado: “Esta nueva ley impone comités de auditoría compuesto por personas ajenas a las directivas, y a los ejecutivos principales los obliga a certificar personalmente que los informes contables reflejen exactamente los resultados financieros. También establece un cuerpo de Supervisión Contable Público con amplios poderes”⁷⁹, paradójicamente luego agrega, que todos estos requisitos consagrados por la nueva ley eran cumplidos por Enron, por lo que de igual manera habría sido imposible evitar su debacle.

Los escándalos financieros como los de Enron, Global Crossing y WorldCom, provocaron graves daños a los accionistas, y por otro lado dañaron aún más la economía de E.E.U.U., que ya venía en recesión desde aproximadamente marzo del 2001, al afectar las inversiones en acciones y al capital de riesgo. Vale la pena reiterar, en este punto, que la recesión por la que actualmente atraviesa Estados Unidos y el mundo, no fue causada por los

⁷⁹ El Mercurio, 11 de Enero de 2003.

escándalos financieros, al contrario, la proliferación de estos es más bien una de las consecuencias de la recesión.

En este sentido sería positivo que se limitara la facultad de las firmas auditoras de prestar asesorías a las firmas auditadas, ya que de esta manera las empresas auditoras mantienen una mayor independencia frente a la empresa auditada, evitándose relaciones como las que se dieron entre Enron o WorldCom y Andersen, es fundamental que exista los mayores grados de transparencia en estas cuestiones, ya que se encuentra en juego la fe de los inversionistas en el sistema, nuevamente esto constituiría una eficaz herramienta para proteger a los accionistas.

Por otro lado estimo altamente nocivo la creación de un cuerpo contable público, ya que esto no contribuiría en forma alguna a darle mayor transparencia a nuestro mercado de valores, sino que lo anquilosaría aún más, aparte del consecuente gasto para el aparato estatal. Para avanzar en materia de transparencia, no es necesario hacer un sistema de contabilidad público, bastaría, por ejemplo con la creación de mecanismos a fin de que la Superintendencia de Valores y Seguros, controlara mas eficientemente los pagos e ingresos de las firmas auditoras.

Es recomendable también, que los directores se abstengan de contratar a aquellas firmas contables, que se encuentran llevando contabilidad a la sociedad, y cuyos pagos por la misma constituyen un monto relevante de sus ingresos. Esto por que se crea una relación peligrosa de dependencia entre la firma auditora y la firma auditada, ya que la rentabilidad o incluso la existencia de la auditora podría depender de los pagos de la auditada.

Para finalizar, quisiera recalcar que la legislación, y las diferentes regulaciones emanadas del aparato estatal, a pesar de ser útiles, en algunas oportunidades, pueden tener efectos muy nocivos, por lo que estimo altamente conveniente, que las mismas sociedades fijen sus propios parámetros de gobierno. También se podría hacer algo similar a lo hecho en países Europeos y Norteamérica, con los Códigos de Buen Gobierno. No obstante, cualquiera sea la

medida que se tome, si éstas no van acompañadas de un ejercicio ético de los directores, estas medidas, no producirán efecto alguno.

ANEXO N° 1.

Estudios de Zingales, por el premio pagado por acciones con derecho a voto, en la bolsa de Milán, concluyen que un 82% del premio pagado por la adquisición de acciones tras una Oferta Pública, corresponderían al valor del derecho a voto.

Para investigadores chilenos, el alto valor que se asigna al control en mercados emergentes como el chileno, se ve reflejado por la existencia de grandes grupos económicos, que representan cerca del 62% del valor de la bolsa.

“Las recientes crisis financieras en América Latina y Asia han demostrado una vez más, la fragilidad de las economías en vías de desarrollo. Los economistas y asesores financieros han aconsejado dismantelar los grandes grupos económicos con negocios diversificados. Vender una cantidad importante de activos lograría reducir las grandes deudas acumuladas por los grupos económicos, además podría a reducir sus insuficiencias de gestión debido al gran número de activos que manejan”⁸⁰.

De manera que para crear compañías más eficientes y enfocadas en sus mercados, para dismantelar los grandes grupos económicos, deben crearse mercados más robustos y eficientes, pero siempre dentro de un proceso gradual, de lo contrario las consecuencias pueden ser nefastas. Las experiencias de economías

⁸⁰ COLCHERO DUCCI, Francisco, Opas: Posibles consecuencias del proyecto de ley. P 135.

emergentes como India y Corea del sur demuestran que se requiere al menos de una década para crear instituciones que puedan soportar mercados eficientes de capitales, control corporativo y tecnología.

El citado estudio señala que fundamentalmente son dos las fuerzas que aumentan los costos de cualquier mercado; las asimetrías de información y los potenciales conflictos de intereses entre compradores y vendedores⁸¹. El acceso a la información en las economías en desarrollo constituye un serio problema ya que los grandes grupos económicos, al tener acceso a una gran cantidad de información, desconocida por los demás agentes de mercado, funcionan como intermediarios para realizar negocios, en economías desarrolladas, existen intermediarios con la información suficiente como para que ambas partes puedan tomar una decisión eficiente.

El estudio concluye que el mayor premio por control en países como Chile, no necesariamente está relacionado con una débil protección de los accionistas minoritarios. La falta o debilidad de instituciones de mercado necesarias para el crecimiento de la economía hace que los controladores tengan acceso a ciertos beneficios que en economías más desarrolladas no tienen.

⁸¹ Tarun Khana profesor de la Universidad de Harvard define a un mercado eficiente como aquél donde resulte fácil juntar a vendedores y compradores.

ANEXO N° 2.

CASO TYCO:

Actualmente la firma Tyco, se encuentra en entredicho y está siendo investigada por la SEC y por la fiscalía de Manhattan, y arriesga la posibilidad de enfrentar cargos, en 1998, su presidente ejecutivo Dennis Kozlowski, uno de los ejecutivos mejor pagados de E.E.U.U. se embolsó un préstamo de 19 millones de dólares sin intereses de Tyco, hace dos años, la misma empresa perdonó el préstamo como parte de un programa de “bonificación especial”, posteriormente la empresa para cubrir los impuestos a la renta del Kozlowski, producto del préstamo, contribuyó con otros 13 millones de dólares, información, que por supuesto nunca fue revelada a los accionistas.

En 1999 Tyco eliminó otro préstamo por 25 millones de dólares, además Tyco pago 18 millones de dólares por un duplex para su presidente, más impresionante aún, pagó 11 millones de dólares para costear antigüedades, objetos de arte y muebles de lujo para el departamento del ejecutivo en Nueva York, a modo de ejemplo pagó 6.000 dólares por una cortina de baño. Tyco pagó también la mitad de una cuenta de US\$2,1 millones, por una fiesta de dos días en Sardinia, el festejo correspondía al cumpleaños de la Sra. Kozlowski.

Kozlowski, un devoto de las prácticas mas estrictas de Gobierno Corporativo, financiaba su extravagante estilo de vida, echando mano de la caja de Tyco, se estima obtuvo por esta vía cerca de 135 millones de dólares.

El portavoz de Tyco, ha anunciado recientemente que “nada de lo descubierto hasta la fecha podría considerarse relevante para las finanzas de la empresa”, Tyco dice que aún es una empresa sólida, con activos valiosos y que este año fiscal tendrá operaciones que generarán flujos de caja por sobre US\$ 2.500 millones.

BIBLIOGRAFIA:

CASTILLO PABLO, Seminario de Mercado de Capitales y Asignación de Recursos, Fundación Jaime Guzmán, Agosto 2002.

CURY URZUA, ENRIQUE, Derecho Penal, Parte General, Editorial Jurídica de Chile, 1992.

COLCHERO DUCCI, FRANCISCO, Opas: Posibles consecuencias del proyecto de ley, Memoria, Departamento de Ingeniería Industrial y de Sistemas.

DAVIS, ARTURO, Sociedades Civiles y Comerciales, Editor Carlos Gibas, 1963.

DAVIS, ARTURO, Sociedades Anónimas, Editorial la Ley, Santiago 1963.

FERRARA, FRANCISCO, Teoría de la Persona Jurídica, Editorial Bosch, Barcelona, 1943, p. 823.

GARRIDO DE PALMA, VICTOR Y SANCHEZ GONZALEZ, JUAN. La sociedad anónima en sus principios configurados, estudios sobre sociedades anónimas, edit. Reus, Madrid, 1991.

GOMEZ INIESTA, La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores, Edit. Elena Arguello, Madrid, 1997.

HALPERIN, I., Sociedades anónimas, de Palma Buenos Aires. P.666.

ILLANES RIOS, CLAUDIO “La responsabilidad civil de los directores y gerentes de sociedades anónimas y empresas bancarias”, intervención en seminario, 13 de agosto 1998, Colegio de Abogados de Santiago.

LA PORTA, RAFAEL, Law and Finance, Nber Working Paper

LA PORTA, RAFAEL, Corporate Ownership Arround The World, Nber Working Paper

LYON PUELMA, ALBERTO, Teoría de la Personalidad, Ediciones Universidad Católica de Chile.

MAYER, COLIN, Firm Control, no publicado.

MEZA BARROS, RAMON, Manual de Derecho Civil, De las fuentes de la obligaciones, Tomo I, Editorial Jurídica de Chile, Stgo, 2000, p. 322.

MONTT DUBORNAIS, MANUEL, Apuntes de clases.

MORAND VALDIVIESO, LUIS, Las Sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1993.

NOVOA, RAUL Y PALMA JUAN EDUARDO, Regulación Normativa de la Libre Empresa, Revista del abogado N° 11, Nov 1992.

PFEFFER URQUIAGA, EMILIO y FRANCISCO, Informe de Gobiernos Corporativos, Santiago 2001.

PUELMA ACCORSI, ALVARO, Sociedades, Editorial Jurídica de Chile 1998.

RESEÑA LEGISLATIVA N° 450, Instituto Libertad y Desarrollo, Septiembre, 1999.

SANDOVAL LOPEZ, RICARDO, Derecho Comercial, Organización Jurídica de la Empresa Mercantil, Editorial Jurídica de Chile.

TRUCCO, EDUARDO, Las Bolsas de Valores y su Reglamentación.

UNDURRAGA, SERGIO, Ley de OPAs, Centro de Estudios Públicos, Panel de discusión, 1999.

VALDES CORREA, FELIPE, Análisis Jurídico de la Ley de Opas, Memoria, Facultad de Derecho, Universidad de Los Andes.

VARELA MORGAN, Raúl, "Control", Clase magistral de Magíster en Derecho de la Empresa (1996), Facultad de Derecho Universidad Católica.

VELASCO, GAUDENCIO ESTEBAN, El gobierno de las sociedades cotizadas, Marcial Pons ediciones jurídicas y sociales.

VERGARA CORREA, JAIME, Oferta pública de acciones y tomas de control de sociedades anónimas, Tesis de Magíster, Facultad de Derecho, Universidad Católica de Chile.

VILLEGAS, CARLOS, Tratado de Sociedades", Edit. Jurídica de Chile, 1995.

VON THUR, ANDREAS, "Derecho Civil, Teoría General del Derecho Civil Alemán", Editorial Depalma, 1946, Vol. I, Tomo 2, p.137.

YEON JAE KANG, Expropriation Risk, Governance Control and Equilibrium, Financial Contract.

YRARRÁZVAL, ARTURO, Derecho de valores y de sociedades: La experiencia Chilena y Norteamericana, Seminario U. de los Andes.

ZINGALES, LUIGI, Corporate Governance and Theory of the Firm, Villa Borsig Workshop, 2000.

ARTICULOS EN PRENSA.

Becker, Gary, El Mercurio, 11 de Enero de 2003.

Pratap Ravindram, The Enron Saga: Rise and Fall of a Fabulous Financial Empire”, Business Line, Dic, 2001.

Rodríguez Mauricio, La Tercera, 22 de Mayo de 2002.

Karen Gullo, “Government to Investigate Enron”, Associated Press, 1 Ene. 2002.

Gretchen Morgenson, “Chills in the Balance-Sheet Shadows”, N.Y. Times, 23 dic. 2001.

Reuters, “Andersen Says Enron Failed on Business Merits”, 20 de Enero de 2002.

Duffy Michael, “What Did They Know...When Did They Know It” Time, Busines, p. 16. 28 de Enero de 2002.

Reuters, “Andersen says Enron failed on business merits”, 20 de Enero de 2002.

Dietz, David “For Andersen’s Berardino Overhaul Marks Reversal”. Bloomberg News. 3 de Febrero de 2002.

Richard Schmitt, Robert Gavin, The Wall Street Journal, El Mercurio, Economía y Negocios, 30 de Julio de 2002.

Temas Públicos, Proyecto de Ley de OPAs, Libertad y Desarrollo, ene 1999.

INDICE

		1.
INTRODUCCIÓN.		
CAPITULO I		
1.	Concepto de gobiernos corporativos.	3.
2.	El control corporativo.	4.
3.	Organos de gobierno de las personas jurídicas.	6.
3.1.	El gobierno de la persona jurídica.	6.
3.2.	Nombramiento del órgano de gobierno.	7.
3.3.	Revocación del órgano de gobierno.	8.
3.4.	Responsabilidad del órgano administrador.	9.
3.5.	Responsabilidad de la persona jurídica por los actos de su órgano de gobierno.	11.
3.6.	El órgano de gobierno en las sociedades colectivas.	13.
3.7.	El órgano de gobierno en las corporaciones.	16.
3.8.	El órgano de gobierno en las sociedades cooperativas.	16.
4.	El órgano de gobierno en las sociedades anónimas.	17.
4.1.	El gobierno de la sociedad anónima.	17.
4.2.	Ejercicio del cargo de director.	19.

4.3.	El interés social.	21.
4.4.	Responsabilidad de los directores.	23.
4.4.1.	Responsabilidad civil de los directores.	23.
4.4.2.	Características especiales de la responsabilidad civil de los directores y gerentes de sociedades anónimas y empresas bancarias.	25.
4.4.3.	Responsabilidad administrativa de los directores	29.
4.4.4.	Responsabilidad penal de los directores	32.
4.5.	Revocabilidad de los directores.	32.
4.6.	El gerente.	33.
4.7.	La Junta de accionistas	35.

CAPITULO II

1.	Análisis del proyecto de ley presentado por el ejecutivo.	39.
2.	Objetivos del proyecto de ley.	41.
3.	Modificaciones a la ley 18.046 de Sociedades anónimas.	45.
3.1.	Modificación respecto al número de directores.	45.
3.2.	Creación del comité de auditoria.	46.
3.2.1.	Naturaleza de esta institución en la legislación comparada.	46.
3.2.2.	El comité de directores o de auditoria en nuestra legislación.	48.
3.2.3.	Atribuciones, deliberaciones y remuneración del comité.	49.
3.2.4.	Conclusión.	51.
3.2.5.	Historia de la norma.	52.
3.3.	Operaciones entre personas relacionadas.	53.
3.3.1.	Historia de la norma.	55.
3.4.	Sesiones, gastos y actuaciones del directorio.	56.

3.5.	Quórum para adoptar acuerdos	57.
3.6.	Derecho a retiro	58.
3.7.	Responsabilidades y sanciones	61.
4.	Modificaciones a la ley 18.045 de Mercado de Valores	62.
4.1.	Ejecutivos principales	62.
4.2.	Información privilegiada	62.
4.3.	Nuevas obligaciones de los directores relacionadas con la toma de control y con la oferta pública de adquisición de acciones	66.
4.4.	Responsabilidad de los directores que hacen oferta pública de acciones.	67.
4.5.	Modificaciones al decreto ley 1328 sobre administración de fondos mutuos	68.

CAPITULO III

1.	Escándalos Financieros. Introducción.	71
2.	El caso Enron	74.
2.1.	Introducción	74.
2.2.	Causas que se atribuyen al colapso de Enron	77.
2.3.	Relaciones entre Enron y Arthur Andersen	79.
2.4	Responsabilidad de los socios de Enron	82.
2.5	Reformas propuestas	83.
2.6.	Demandas de los accionistas	84.
3.	Lineamientos del proyecto Antifraudes en EE.UU	89.
4.	La experiencia Española, “El código de Buen Gobierno”	91.
4.1.	Introducción	91.
4.2.	Objetivos del Código de Buen Gobierno	93.
4.3.	Actuación y composición del consejo	94.
4.4.	Remuneraciones de los consejeros	99.
4.5.	Obligaciones y deberes de los consejeros	101.

4.6.	Relaciones del consejo	103.
------	------------------------	------

CAPITULO IV

	Conclusión.	107.
--	-------------	------

	ANEXO N° 1.	113.
--	--------------------	------

	ANEXO N° 2.	115.
--	--------------------	------

	BIBLIOGRAFIA.	116.
--	----------------------	------