

UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE DERECHO  
DEPARTAMENTO DE DERECHO COMERCIAL

Gobierno, Gestión y Ética Corporativa:  
Análisis y Recomendaciones

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

RODRIGO CONTRERAS CORDERO

Profesor Guía: Carmen Sfeir Jacir

Santiago, 2005.

*A mi Familia, con especial cariño a mis Padres.*

## **Agradecimientos**

Esta investigación no podría haber llegado a buen puerto sin la generosa colaboración de los funcionarios de la Biblioteca Central de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chile, quienes me brindaron su experta ayuda en el largo proceso que significó esta empresa. Asimismo, reconozco la gentil disposición de las bibliotecarias de la Universidad de los Andes y del Instituto de Estudios Superiores en Economía ( IESE ) en Barcelona, quienes tuvieron a bien compartir la valiosa información de la que disponen.

Al profesor Manuel Montt Dubornais, que supo cautivar mis inclinaciones hacia el Derecho Mercantil mientras fui su alumno. Al profesor Jaime Williams Benavente, por los intensos años de trabajo compartidos en el desarrollo de sus cátedras. Y, finalmente, a la profesora Carmen Sfeir Jacir, quien con infinita paciencia no sólo fue aclarando las dudas que se fueron sucediendo a lo largo del tiempo que significó esta obra, sino también, por ampliar mis horizontes académicos con su profunda generosidad y sabiduría. Más aún, a los dos últimos agradezco especialmente su amistad.

## Abreviaturas

Art., art.	Artículo.
Ej., ej.	Ejemplo.
ABA	American Bar Association.
AED	Análisis Económico del Derecho.
AFP	Asociación de Fondos de Pensiones.
ALI	American Law Institute.
CC	Código Civil.
CCom	Código de Comercio.
CEO	Chief Executive Officer.
CFO	Chief Financial Officer.
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
CONST	Constitución Política de la República de Chile, 1980.
COO	Chief Operating Officer.
CP	Código Penal
CPC	Código de Procedimiento Civil.
D.F.L.	Decreto con Fuerza de Ley.
D.L.	Decreto Ley.
D.S.	Decreto Supremo.
EBEN	European Business Ethic Network.
ECGI	European Corporate Governance Institute.
ICGN	International Corporate Governance Network.

LMV	Ley N° 18.045, de Mercado de Valores.
LQ	Ley N° 18.175, de Quiebras.
LSA	Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas.
MK II	Mercado de Capitales II
NYSE	New York Stock Exchange.
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OPA	Oferta Pública de Adquisición de Acciones.
RSA	Decreto Supremo N° 587, Reglamento de Sociedades Anónimas.
S.A.	Sociedad Anónima.
SA - OX	Sarbanes - Oxley
SBIF	Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
SEC	Securities and Exchange Comission.
SPV	Special Purpose Vehicle.
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros.
UF	Unidad de Fomento.
UTM	Unidad Tributaria Mensual.

## Tabla de Contenidos

<b>Introducción</b>	1
<b>Capítulo I : La Sociedad Anónima y el Corporate Governance.</b>	
<b>1 – La Sociedad Anónima</b>	6
1.1 - Origen	6
1.1.1 - Derecho Romano	6
1.1.2 - Edad Media	9
1.1.3 - Época Moderna y Contemporánea	11
1.2 - Evolución del derecho sobre Sociedad Anónima en Chile	13
1.2.1 - Primer período	14
1.2.2 - Segundo período	15
1.2.3 - Tercer período	17
1.3 - Concepto	19
1.3.1 - Sociedad	19
1.3.2 - Sociedad Anónima	20
1.3.3 - Características	21
1.3.4 - Derecho Comparado	25
1.4 - Tipos de Sociedades Anónimas	26
1.4.1 - Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas	26
1.4.2 - Diferencias	29

<b>2 – Sistemas de Administración</b>	<b>32</b>
2.1 - Formas de Administrar	32
2.2 - Sistema Continental o Monista	33
2.3 - Sistema Alemán o Dualista	34
2.3.1 - Aufsichtsrat	35
2.3.2 - Vorstand	37
2.3.3 - Conclusiones	38
2.4 - Administración de las Sociedades Anónimas en Chile	41
2.4.1 - Nociones generales	41
2.4.2 - Naturaleza jurídica de los vínculos entre la Sociedad y el Directorio	42
<b>3 – Corporate Governance</b>	<b>44</b>
3.1 - Origen	45
3.2 - Conceptos	46
3.2.1 - Visión global	46
3.2.2 - Definiciones	48
3.3 - Principios Internacionales	51
3.3.1 - Orígenes	51
3.3.2 - Los Principios en particular	52
3.4 - Principios de Gobierno Corporativo en Chile	58





## **Capítulo II : Los Deberes Fiduciarios de los Directores en la Legislación Chilena.**

<b>1 – Los Deberes de los Directores</b>	<b>92</b>
1.1 - Principales Normas sobre Responsabilidad de Directores y Altos Ejecutivos	92
1.2 - Obligaciones legales de los Directores	95
<b>2 – Responsabilidad de Directores y Ejecutivos</b>	<b>108</b>
2.1 - ¿Responsabilidad civil contractual o extra contractual?	108
2.1.1 - Diferencias entre la responsabilidad contractual y extracontractual	112
2.2 - La Solidaridad	122
2.3- Presunciones de Responsabilidad Civil	128
2.3.1 - Presunciones legales	128
2.3.2 - Presunciones de derecho	131
2.4 - Responsabilidad Administrativa de los Directores	137
2.5 - Responsabilidad Penal de los Directores	139
2.5.1 - Tipos penales en la Ley de Mercado de Capitales	139
2.5.2 - Tipos penales en la Ley de Quiebras	141
2.5.3 - Tipos penales contenidos en el Código Penal	146

2.6 - Responsabilidad de Gerentes y Ejecutivos Principales	147
--	-----

### **Capítulo III : Los Deberes Fiduciarios de los Directores en la Legislación Norteamericana.**

<b>1 – Órganos y Facultades de las Corporations</b>	<b>154</b>
1.1 - El Directorio o Board of Directors.	155
1.2 - Los Ejecutivos	159
1.3 - El Comité de Auditoría	160
<b>2 – Los Deberes de los Directores</b>	<b>161</b>
2.1 - El Deber de Cuidado o Duty of Care	161
2.1.1 - Estándar de conducta exigible	162
2.1.2 - La regla del juicio de negocios	170
2.2 - El Deber de Lealtad o Duty of Royalty	175
2.2.1 - Concepto e implicancias	176
2.2.2 - La oportunidad de negocios	178
2.3 - Otros deberes	181
2.3.1 - El Deber de No Arraigarse o Duty Not to Entrench	182
2.3.2 - El Deber de Supervisión o Duty of Supervisión	183

<b>3 – La Compra y Venta de valores en el mercado</b>	185
3.1 - Marco normativo	186
3.2 - Análisis jurisprudencial	190
<b>4 – La Ley Sarbanes – Oxley</b>	195
4.1 - El Caso Enron	196
4.2 - Análisis de las normas de Sarbanes - Oxley	216
4.3 - Análisis de la aplicación de sus normas	222
4.3.1 - Comités de Auditoría	222
4.3.2 - Aspectos Éticos	228
4.3.3 - Consideraciones finales	235

## **Capítulo IV: La Gestión de los Directores.**

<b>1 – Factores que Influyen en el Desempeño del Cargo</b>	238
1.1 - Motivaciones	238
1.1.1 - Motivos Extrínsecos	238
1.1.2 - Motivos Intrínsecos	239
1.1.3 - Motivos Trascendentes	239

1.2 - Vínculos de Pertenencia	240
1.3 - Compromiso con la Sociedad	243
1.3.1 - Generación de compromiso	245
1.3.2 - El Director como eslabón fundamental en la Administración	248
1.4 - La Remuneración de los Directores	251
1.4.1 - El marco legal	251
1.4.2 - Características deseables de los sistemas de remuneración	253
1.4.3 - Esquema general de un sistema de remuneración	254
1.4.4 - Apreciación del desempeño y remuneración	256
1.4.5 - La parte variable de la remuneración	257
1.4.6 - Conclusión	258
<b>2 – Análisis de los Directorios</b>	<b>259</b>
2.1 - La Realidad Nacional	260
2.2 - Análisis general de desempeño	262
2.3 - Chile y el Gobierno Corporativo	267
2.4 - El Funcionamiento de los Directorios en Chile	275
2.4.1 - Utilización de Comités de Directores	276
2.4.2 - Análisis de la información y preparación de reuniones	278
2.4.3 - Tiempo dedicado al Directorio	279
2.4.4 - Número de Directorios ejercidos por Director	280

2.4.5 - Mecanismos de evaluación del desempeño de los Directores	281
2.4.6 - Formas de compensación al Directorio.	283
2.5 - Observaciones y consideraciones finales	286
2.5.1 – Observaciones	286
2.5.2 - Consideraciones finales	290

## **Capítulo V : Ética y Dirección Empresarial.**

<b>1 – Una Aproximación al Concepto de Ética</b>	<b>292</b>
1.1 - La Ética como Ciencia	292
1.2 - Objeto de la Ética	294
1.3 - El Método Científico	296
1.4 - Business Ethics: Un concepto actual	297
<b>2 – Justificación de la Dimensión Ética en el Management</b>	<b>300</b>
2.1 - Origen del estudio del tema ético en la Empresa	300
2.2 - ¿Por qué la Ética Empresarial?	303
2.3 - Algunas reflexiones sobre la necesidad Ética	308

2.4 - Business Ethics: ¿ Una moda de los tiempos ?	311
<b>3 – Esferas de la Responsabilidad Empresarial</b>	314
<b>4 – Instrumentos para la Implementación de un Enfoque Ético</b>	317
4.1 - El Papel de los Altos Ejecutivos y Directores	318
4.2 - La Misión Empresarial	318
4.3 - Los Códigos Éticos	321
4.4 - Otros instrumentos	329
<b>5 – Ética y Estrategia</b>	332
<b>Conclusiones</b>	335
<b>Anexo</b>	351
<b>Bibliografía</b>	358

## Introducción

Durante los últimos años, Chile se ha ido integrando con mucha fuerza en el concierto económico internacional. Una de las razones que explica este fenómeno son los tratados comerciales que se han firmado con las mayores economías del mundo. Este hecho ha atraído aparejado el estudio, creación y, en ocasiones, adaptación a las exigencias normativas de dichos países.

En este escenario, nos encontramos con el tema del *Corporate Governance*. Esta expresión, proveniente del derecho anglosajón, apunta a la forma de administrar, dirigir e incluso controlar las sociedades. Si bien su origen está asociado a lo que entendemos como Sociedades Anónimas, su aplicación se ha ido extendiendo en el concierto mundial y plasmando, en criterios o principios útiles para cualquier organización societaria.

El Gobierno Corporativo o Gobierno de las Sociedades, ha sido un tema que ha estado en discusión en el Derecho Comparado desde hace casi dos décadas, pero cobró vitalidad y urgencia con los escándalos económicos de empresas como Enron, Worldcom, Tyco y Adelphia en los Estados Unidos durante el año 2002 y durante el 2004, Parmalat en Italia. Fue precisamente, en

razón de los primeros, que el Congreso de ese país creó la ley *Sarbanes - Oxley*, que procuraba salvar todos los problemas producidos por la enorme “imaginación contable” de los ejecutivos de las empresas involucradas. Es más, ella delegó en la *Securities and Exchange Commission*, una amplia facultad para reglar sobre las materias contenidas en el propio cuerpo de la ley. Esta delegación de la potestad regulatoria - hecho pocas veces visto -, trajo como consecuencia principal, que toda sociedad - nacional o extranjera - que transara sus acciones en dicho país, debería someterse a la normativa recién creada.

Es este el contexto, en donde se desarrolla este trabajo.

Son los Directorios y sus miembros quienes están en las noticias económicas día a día; son los accionistas - propietarios de las sociedades - quienes, emplazan a sus representantes a desarrollar sus funciones respetando los deberes fiduciarios que tienen para con ella; y es la economía, la que motiva a las sociedades a ser más eficientes, en pos de alcanzar altos estándares de competitividad.

Sin embargo, creemos que este análisis será incompleto si no situamos a nuestros actores en el medio en que se desenvuelven habitualmente. Es por ello, que se hace imperioso entender las motivaciones de cada Alto Ejecutivo o Director de una empresa, en el ejercicio de su cargo. Estas materias normalmente han sido abordadas por las ciencias económicas,



en el área de Administración o *Management*, pero han tenido escasa difusión en las ciencias jurídicas.

Asimismo, el tema Ético ha cobrado gran relevancia. Distintos organismos internacionales, como la OECD, han vuelto su vista sobre el valor de la ética en los negocios, ya que han encontrado en ella un remedio eficaz para subsanar los problemas emanados de una administración carente de valores. Haciendo eco de esta iniciativa, las normativas de países como los Estados Unidos, han obligado a las sociedades anónimas que transan en bolsa, a contar con Códigos Éticos que las regulen.

Cabe preguntarse entonces: ¿qué son estos Códigos? o ¿cuál es su objeto o finalidad?. Para resolver estas interrogantes, debemos anteriormente dejar sentado qué es la Ética y cuál es la relación que tiene con los negocios.

Ahora bien, la motivación última de esta memoria es aproximarnos al *Corporate Governance* desde un punto de vista práctico, pero a la vez reflexivo.

En tiempos donde la tecnología y la información avanzan apresuradamente, y donde las áreas del conocimiento se fusionan para dar respuesta a una realidad cada vez más compleja, la ignorancia no puede ser entendida como un logro. Es por ello, que se pretende combinar un estudio teórico, con elementos y análisis de la realidad basados en datos concretos;

junto a una aproximación a disciplinas y puntos de vista, no tan familiares para los abogados.

En el Capítulo I se abordará la Sociedad Anónima desde sus orígenes, adentrándonos en su evolución hasta nuestros días. Asimismo, pondremos hincapié en las formas de administración, tanto en nuestro derecho como en el comparado. Habiendo llegado a este punto, abordaremos el estudio del *Corporate Governance*, los principios que resumen sus postulados y la aplicación de ellos en Chile; junto al rol que juegan los *stakeholders* al interior de las sociedades.

En el Capítulo II hablaremos de los deberes legales de los Directores y Altos Ejecutivos en la legislación chilena. Estudiaremos las disposiciones normativas que los vinculan con la sociedad, así como la responsabilidad que les atañe por el desempeño de su cargo.

En el Capítulo III se analizarán los deberes fiduciarios de los directores en la legislación norteamericana. Adicionalmente, mencionaremos aspectos relacionados con la compra venta de valores en dicho mercado y la ley Sarbanes - Oxley. Dada la enorme influencia que estas normas tienen en el derecho comparado, se ha procurado ilustrar estos temas con jurisprudencia relevante y resultados cuantitativos a sus puntos más importantes.

En el Capítulo IV nos adentraremos en los factores que influyen en los Directores y Altos Ejecutivos al cumplir con sus funciones. Identificaremos sus motivaciones, los vínculos de pertenencia y compromiso para con la sociedad, finalizando con un análisis a sus remuneraciones. En segundo término, nos concentraremos en el desempeño de los Directorios en nuestro país, tomando como punto de referencia criterios de Gobierno Corporativo.

Finalmente, en el Capítulo V analizamos la relación entre Ética y Empresa. Desde una aproximación conceptual, pasamos a la relación de la ética y los negocios en el *business ethics*, arribando en último término, a un análisis sobre los Códigos Éticos.

# Capítulo I

## La Sociedad Anónima y el Corporate Governance.

### 1 – La Sociedad Anónima.

#### 1.1 – Origen

Las sociedades en el ámbito de la vida económica y jurídica, han sido conocidas desde la Antigüedad; tanto en las civilizaciones Mesopotámica, como en la Egipcia y en la Griega.

En lo que respecta a su estudio, podemos seguir su evolución histórica, desde el Derecho Romano hasta nuestros días.

##### 1.1.1 – Derecho Romano.

En Roma, la sociedad tuvo su origen en la *comunidad hereditaria familiar* que se generaba a partir de la muerte del pater familia<sup>1</sup>. Se trataba de una sociedad a título universal por causa de muerte, donde los parientes o

---

<sup>1</sup> GUZMÁN Brito, Alejandro. Derecho Privado Romano. Santiago, Jurídica de Chile, 1998. Pp. 553 y ss.

personas que vivían bajo un mismo techo eran quienes podían manifestar su voluntad de colaborar en una empresa que los exponía a contraer responsabilidades derivadas de deudas contraídas por otra persona, el causante.

Esta forma de sociedad se justificaba en razón de un fin económico, que pasaba por evitar la partición de los bienes raíces agrícolas en hijuelas; cuestión que iba en contra de la idea de riqueza de la época, que consideraba la concentración de bienes raíces como manifestación cierta de la misma. Ahora bien, también obedece a un criterio jurídico, ya que la legislación romana presentaba un carácter eminentemente individualista y no concebía una convención en que existiera colaboración en pos de obtener un objeto común; su manera de entender el derecho pasaba por la idea de un conflicto de intereses.

La expansión del Imperio en la época de Augusto, en el año 200 a.C. y las crecientes relaciones comerciales entre las provincias romanas que ello implicó, trajo consigo la conformación de *sociedades particulares*. Estas sociedades tenían como objeto el desarrollo de negocios determinados y la participación de los socios sólo afectaba a una parte de su patrimonio; estas características eran diferencias fundamentales con las *sociedades universales*, que se solían utilizar.

Entre los grandes comerciantes, podía distinguirse las *societates publicanorum*<sup>2</sup> y las *societates negotiatori*. Las primeras eran una especie de poderosas corporaciones públicas encargadas de la recaudación fiscal, el aprovisionamiento del pueblo y del ejército, y la construcción de obras públicas.<sup>3</sup> Éstas se nutrían del aporte de numerosos individuos que tomaban el rol de participantes, cuyos derechos eran libremente transferibles, y a su muerte la sociedad no se extinguía; estaban dirigidas por un administrador común que ejercía la representación, de lo que hoy entendemos como personalidad jurídica. Aún así, el fundamento de la sociedad residía en la confianza que tenían entre ellos mismos, por lo que podríamos calificarlas como sociedades *intuito personae*. Por su parte, el comerciante *negotiator*, se dedicaba a desarrollar empresas de carácter privado, ya sea emprendiéndoles de manera individual o asumiendo la forma de sociedades; un ejemplo de ellas serían las *alicujus negotiatis* que estaban destinadas al préstamo de dinero.

En cuanto al elemento de la personalidad jurídica, los romanos no formularon una teoría general de las personas jurídicas, no distinguiendo tampoco entre las de Derecho Público y las de Derecho Privado. Sin embargo, admitieron su personalidad independiente, considerándolas como seres ficticios que podían existir en virtud de la autorización del pueblo, es decir, a través de

---

<sup>2</sup> VERÓN, Alberto Víctor. Sociedades Comerciales. Buenos Aires, Astrea, 1986. 1 p.

<sup>3</sup> BRUNETTI, Antonio. Tratado del Derecho de las Sociedades. Buenos Aires, UTEHA, 1960. 2 p.

un *senado consulto* o *lex censoria*. Al no tener un calificativo especial para designarlas, se valieron de la expresión *personae vice fungitur*.<sup>4</sup>

### **1.1.2 – Edad Media.**

Durante este período de la historia, las fuentes del Derecho Societario fueron las normas del Derecho Romano, Canónico y Germánico.

En la Baja Edad Media ( siglos V al X ), el comercio sufrió un gran estancamiento, ya que la organización de la actividad económica pasó por generar estados autárquicos; lo que se tradujo en la creación de las corporaciones de artesanos o de comerciantes, que presentaban un carácter cerrado y exclusivista.

Ya en la Alta Edad Media ( siglos X al XV ), estas corporaciones se transformaron en compañías distribuidoras y que con la expansión de las actividades comerciales, dieron pie a la creación de los primeros Bancos entre los cambistas judíos y sirios en las ferias medievales.

En este contexto, muchos autores estiman que el precedente más remoto de las actuales sociedades anónimas se encuentra en la *Banca di San Giorgio*, nacida en Génova ( Italia ), donde ya se insinuaba el concepto de

---

<sup>4</sup> CLARO Solar, Luis. Explicaciones de Derecho Civil y Comparado; de Las Personas. Santiago, Imprenta Cervantes, 1927. 389 p.

participación accionaria, garantizando el disfrute de una renta a los que habían contribuido con sus aportes. La realidad indica que aquella institución constituía una corporación de acreedores del Estado - a cambio, éste la autorizaba a percibir directamente los impuestos y a emitir billetes de banco -, que pasaron a ser accionistas con responsabilidad limitada a su aporte, dividiéndose el capital en cuotas o partes denominadas *loughi*, las que eran fácilmente transmisibles.<sup>5</sup>

Otro antecedente podría encontrarse en las antiguas corporaciones del derecho minero alemán: las *Gewerkschaften*, que presentaban alguna analogía con la moderna sociedad anónima.<sup>6</sup> La propiedad inmobiliaria de la mina se dividía en cierto número de cuotas ideales o *kux*, que constituían un valor que, desde la Edad Media, era negociado frecuentemente como un título de nuestros días, aunque no estaba bien definida su naturaleza, inmobiliaria o mobiliaria. La especialidad de cada *kux* no representaba, como la acción, una cierta suma de dinero, correspondiente a una precedente aportación de los partícipes, sino una determinada fracción del patrimonio de la sociedad.<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup> VERÓN, Alberto Víctor. *Ob. Cit.* 3 p.

<sup>6</sup> Como en Italia las agrupaciones mineras de Massa y Cerdeña de los siglos XIII y XIV; o en Francia las asociaciones mineras del siglo XIII.

<sup>7</sup> BRUNETTI, Antonio. *Ob. Cit.* 7 p.



### 1.1.3 – Época Moderna y Contemporánea.

El antecedente más próximo a la Sociedad Anónima lo encontramos en las compañías creadas en el siglo XVII, que tenían como fin el comercio con las Indias Orientales y Occidentales. Los grandes descubrimientos geográficos de los siglos anteriores abrieron nuevas rutas al comercio y crearon un clima favorable para el montaje de grandes expediciones y empresas comerciales que por su importancia y por los grandes riesgos inherentes, no podían ser acometidas por las compañías tradicionales - colectiva y en comandita -. Estas se caracterizaban por estar compuestas de pocos socios, los que generalmente eran familiares entre sí, vinculados por estrechos lazos de confianza y donde respondían de forma ilimitada.

Es así que nace la idea de constituir compañías con el capital dividido en pequeñas partes alícuotas, denominadas *acciones*, como medio de facilitar la reunión de los fuertes capitales necesarios para llevar a cabo las empresas antes mencionadas; de esta manera se fueron atrayendo pequeños capitales privados y repartiendo entre los partícipes los riesgos del comercio colonial. La *Compañía Holandesa de las Indias Orientales*, creada en el año 1602, suele señalarse como el primer ejemplo de sociedad anónima, ya que tenía su capital dividido en acciones. A ella siguió en España, la *Compañía de las Indias Occidentales* en 1612; con el mismo nombre se creó en 1621 una compañía en

Inglaterra; Francia hizo lo propio para 1651 y le siguieron otros países europeos.

Ahora bien, estas primitivas compañías eran muy distintas de las actuales sociedades anónimas. Eran entidades semipúblicas, constituidas directamente por los Soberanos mediante decisiones gubernativas, que a su vez, las dotaban de personalidad y les conferían privilegios monopolísticos en la explotación comercial; esto tenía como contrapartida el hecho que se solía reservar a la Corona una participación en los beneficios y una intervención o control constante en los asuntos sociales. Esta forma de organización, es conocida por la doctrina como *período del privilegio*.<sup>8</sup>

La evolución hacia la forma actual de la sociedad anónima se inicia a partir de la Revolución Francesa, bajo la presión de los postulados del capitalismo liberal. En el Código de Comercio Napoleónico la sociedad anónima se encontraba separada del Estado, no siendo fundada por una decisión gubernativa, sino por la voluntad de los socios; ello sin perjuicio de quedar supeditada a la previa *concesión o autorización* gubernativa, como medida de control de la legitimidad y de la conveniencia de su creación. Esto da paso a la teoría de la *concesión pública*.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> VERÓN, Alberto Víctor. *Ob. Cit.* Pp. 2 - 4.

<sup>9</sup> URÍA, Rodrigo. *Derecho Mercantil*, 6a.ed. Madrid. [ s.n. ], 1968. 176 p.

Este cuerpo legal, junto a la normativa española, fueron los que mayor influencia dejaron sentir en la creación de nuestro Código de Comercio, como consta en el texto del mensaje del mismo.

## **1.2 – Evolución del derecho sobre Sociedades Anónimas en Chile.<sup>10·11</sup>**

La evolución del sistema de Sociedades Anónimas ( en adelante S.A. ) en Chile se puede dividir en tres periodos:

- a. Desde la dictación del a primera ley sobre S.A. en 1854 hasta la dictación del D. F. L. 251 de 1931.
- b. Desde la dictación del D. F. L. 251 hasta la promulgación de la Ley Nº 18.046.
- c. Desde la dictación de la Ley Nº 18.046 en adelante.

---

<sup>10</sup> División basada en el texto de PUELMA Accorsi, Álvaro. Sociedades. Tercera edición actualizada y aumentada. Santiago, Jurídica de Chile, 2001. Pp. 457 – 460.

<sup>11</sup> CONTRERAS, Rodrigo; ESPINOZA, Luis Hernán y POBLETE, Marcela. Sociedades Anónimas, apuntes en preparación del curso Derecho Comercial II, impartido por la profesora CARMEN SFEIR JACIR. Santiago, Facultad de Derecho, Universidad de Chile, 2003. Pp. 4 – 7.

### **1.2.1 – Primer Período.**

Antiguamente la S.A. requería para su existencia autorización del Presidente de la República, quien la daba mediante un Decreto Supremo. Previo a la autorización, el Presidente debía comprobar la efectividad del capital aportado y pronunciarse acerca de su suficiencia para llevar a cabo los fines sociales; debía estudiar los estatutos y comprobar que estos contemplaran reglas de buena administración y que garantizaran a los accionistas medios para conocer el empleo de los fondos sociales y de fiscalización de los gerentes.

El Presidente debía dictar dos decretos, el de autorización de existencia, que permitía a los socios fundadores colocar en el público el resto del capital; y luego se dictaba el decreto por el cual la sociedad estaba legalmente constituida.

La autorización de existencia podía ser negada por motivos de protección del público inversor, por no ser “viable” la sociedad, no ser el capital adecuado para la magnitud de la empresa, no existir suficientes garantías de buena administración para los accionistas, entre otras. Asimismo, para realizar cambios en los estatutos también se requeriría de una autorización del Presidente.

De este modo vemos que la ingerencia del Estado era amplia, pues no se podían crear S.A. sin su previa autorización, tanto de la existencia de la sociedad como de sus estatutos.

Este sistema proviene del temor a las llamadas “*manos muertas*”, que se heredó de la revolución francesa. Al morir una persona se produce una redistribución de la riqueza ( de ahí que se abolieran los mayorazgos ), pero ello se vio obstaculizado durante la Edad Media y la Edad Moderna por las Iglesias, Órdenes Religiosas, gremios, etc. Pues estas instituciones sobrevivían a las personas y los bienes que poseían se iban incrementando con el transcurso del tiempo: esto se vio por parte de la revolución como un obstáculo a sus ideales, por lo que existía reticencia a la existencia de personalidades jurídicas distintas de las personas.

### **1.2.2 – Segundo Período.**

En este segundo período la intervención estatal se acentuó con la creación de la Superintendencia de Compañías de Seguros y Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, organismo estatal dependiente del Ministerio de Hacienda, quien tenía como misión fiscalizar que las S.A. cumplan con la normativa aplicable, otorgándosele la facultad de aplicar multas. A este organismo se le otorgó, además, la facultad de conocer la situación financiera

de las sociedades controladas. Su fiscalización no se remitía solo a la legalidad de los actos, si no que también a su conveniencia, la Superintendencia podía representar al Directorio los actos que a su juicio fueran perjudicial al interés social.

Para crear una S.A. era necesario presentar a la Superintendencia un prospecto que indicara las principales características de la sociedad y el negocio a realizar. La Superintendencia evacuaba un informe al Presidente de la República para la autorización.

Se establece en este período una normativa más estricta para ciertas sociedades como lo son las compañías de seguro, de reaseguro y los bancos.

En 1964 se dictó una norma tributaria que facultó a las S.A. para que tributaran sobre utilidades distribuidas y no sobre utilidades retenidas, lo que hizo que muchas sociedades se transformaran en anónimas, aumentando así la labor de la Superintendencia de Compañías de Seguro, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio.

Finalmente, la Ley N° 17.308 de 1970 reemplazó las actuaciones del Presidente de la República por resoluciones de la Superintendencia.

### **1.2.3 – Tercer Período.**

La LSA. fue dictada luego de la década de los 70', en la que predominaba un sistema liberal. La fiscalización que debía llevar la Superintendencia era prácticamente imposible, por lo que se optó por modificar todo el sistema.

La fiscalización es sólo para sociedades que realicen oferta pública de sus valores o que posean un número importante de accionistas ( S.A. abiertas ) junto con las que voluntariamente opten por ser fiscalizadas por un organismo estatal autónomo, cual es la Superintendencia de Valores y Seguros ( SVS ). Dicha fiscalización tiene por objeto velar por el cumplimiento de toda la normativa aplicable tanto la Ley como el Reglamento de Sociedades Anónimas ( RSA ) Frente a las decisiones y sanciones que pueda aplicar la SVS existe la posibilidad de recurrir ante los Tribunales de Justicia.

Existen S.A. especiales, regidas por leyes distintas, donde la LSA sólo tiene aplicación supletoria y que poseen sus propios organismos fiscalizadores; por ejemplo: los bancos se rigen por la Ley General de Bancos y son vigilados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Además persiste respecto de algunas sociedades la autorización de existencia ( Bancos, AFP, etc. ).

– **Cuerpos legales.**

Respecto a la normativa aplicable a las S.A. nuestra *Constitución* regula el Derecho a la Libre Asociación y la Libre Iniciativa Económica<sup>12</sup>. Más allá de la Carta Fundamental, existen otros cuerpos legales como:

- La Ley N° 18.046 sobre S.A., de 22 de Octubre de 1.981, modificada por la Ley N° 19.499 de 1.997; por la Ley N° 19.705 de 20 de Diciembre del 2.000 y la Ley N° 19.769 de Noviembre de 2.001.
- Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, de 22 de Octubre de 1.981.
- Decreto Supremo N° 587 del Ministerio de Hacienda, que aprueba el Reglamento de las S.A., de 13 de Noviembre de 1.982.
- Decreto Ley N° 3.538, que crea la Superintendencia de Valores y Seguros, de 23 de Diciembre de 1.980.
- Normas del Código Civil aplicables a todo tipo de sociedad.
- Normas sobre las obligaciones y contratos mercantiles del Código de Comercio.

---

<sup>12</sup> Art.19 Const.: “La Constitución asegura a todas las personas:

N° 15: El derecho de asociarse sin permiso previo.

N° 21: El derecho a desarrollar cualquier actividad económica que no sea contraria a la moral, al orden público o a la seguridad nacional, respetando las normas legales que la regulen.”



### **1.3 – Concepto.**

#### **1.3.1 – Sociedad.**

Una de las definiciones más antiguas de Sociedad es la que entrega el texto de las *Siete Partidas de San Alfonso X, El Sabio*, el que señala que “*la compañía es el ayuntamiento de dos hombres o más, que es hecho con intención de ganar algo, ayuntándose los unos con los otros.*”<sup>13</sup> En ella, ya encontramos presente elementos jurídicos tan importantes como la *afectio societatis* y la reunión de dos o más individuos con un objeto común.

Nuestro Código Civil, en su artículo 2053 señala que, “*la sociedad o compañía es un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común con la mira de repartir entre sí los beneficios que de ello provengan.*”

Ahora bien, la sociedad importa una conjunción de bienes y servicios de dos o más personas, que se unen en forma más o menos permanente, para ejercer una empresa con fines de lucro. Esta unión se celebra por medio de un contrato que, cumpliendo los requisitos legales origina una persona jurídica.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> ALFONSO X. *Las Siete Partidas del Sabio Rey don Alonso el IX*. Madrid, en la Oficina de D. León Amarita, 1829-1831. 148 p.

<sup>14</sup> ALESSANDRI, Arturo, SOMARRIVA, Manuel y VODANOVIC, Antonio. *Tratado de Derecho Civil. Partes Preliminar y General*. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1998. 498 p.

### **1.3.2 – Sociedad Anónima.**

De todo lo expuesto hasta el momento, se puede deducir que la Sociedad Anónima es en sí una creación moderna.

Y es que nace con el auge del Comercio, como medio y forma de intercambio de bienes y servicios, donde las limitaciones a que estaban sujetas las Sociedades de Personas impedían el desarrollo de actividades que por sobre todo, requerían del manejo de capitales más cuantiosos; por lo mismo, se entiende que en esencia es una Sociedad de Capitales.

En nuestro sistema jurídico se encuentra definida en el artículo 1° de la Ley sobre Sociedades Anónimas, señalando que *“es una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables.*

*La sociedad anónima es siempre mercantil, aun cuando se forme para la realización de negocios de carácter civil.”*

Por su parte, el artículo 2061 del Código Civil, en su inciso final repite los conceptos del Código de Comercio; contemplando que: *“Sociedad*

*Anónima es aquella formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables”.*

### **1.3.3 – Características.**

#### ***a ) Es un contrato.***

De la definición del artículo 2053 del Código Civil<sup>15</sup>, se precisa su naturaleza jurídica; esto se traduce en que es, un contrato bilateral, oneroso conmutativo, principal, solemne y se ajusta a lo contemplado en el artículo 1438 del mismo cuerpo legal<sup>16</sup>.

#### ***b ) Es una persona jurídica.***

El artículo 2053 inciso 2º del Código Civil, manifiesta que la sociedad forma una persona jurídica distinta de los socios individualmente considerados y que en concordancia a lo señalado en el artículo 545<sup>17</sup>, se trata de una persona

---

<sup>15</sup> Art. 2053 CC: “La sociedad o compañía es un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común con la mira de repartir entre sí los beneficios que de ello provengan.

La sociedad forma una persona jurídica, distinta de los socios individualmente considerados.”

<sup>16</sup> Art. 1438 CC: “Contrato o convención es un acto por el cual una parte se obliga para con otra a dar, hacer o no hacer alguna cosa. Cada parte puede ser una o muchas personas.”

<sup>17</sup> Art. 545 CC: “Se llama persona jurídica una persona ficticia, capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones civiles, y de ser representada judicial y extrajudicialmente.”

ficticia capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones civiles y de ser representada judicial y extrajudicialmente.

La creación de una personalidad jurídica es la respuesta del legislador a una necesidad social; una necesidad que pasa por la tendencia del hombre a asociarse al momento de enfrentar grandes proyectos y que, en términos económicos transita por el afán de lucro y la distribución del riesgo.

La jurisprudencia nacional ha corroborado en sus fallos, la idea de considerar a la sociedad anónima como una persona jurídica de derecho privado, pues emana directamente de la iniciativa de los particulares.

### ***c ) Fondo común y capital social.***

Las sociedades anónimas obedecen al principio *intuitio capital*, ya que lo preponderante es el patrimonio formado por la suma de los aportes sin que tenga importancia la persona de los socios; lo que llevaría a distinguirlas de las sociedades *intuitio personae*.

El capital social se caracteriza por estar dividido en *acciones*. Ahora bien, este concepto trae asociado diferentes acepciones, que son importantes de distinguir:

a.- Como documento: la acción es un título-valor o un título de crédito representativo de los derechos de los accionistas.

b.- La acción como parte alícuota del capital social: tiene tal carácter ya que representa esa cuota o parte de la que es dueño el titular.

c.- La acción como fuente de derechos: ellos emanan de la calidad de socio, entre los que se encuentran el derecho a voz y voto en las Juntas de Accionistas, el derecho a información o el derecho a retiro; entre otros.

#### ***d ) Responsabilidad de los socios.***

Los socios no son responsables por las obligaciones sociales, sólo es responsable la sociedad. En las obligaciones sociales el único patrimonio que se compromete es el social quedando a salvo el patrimonio individual de cada accionista. Estos sólo son responsables de enterar sus aportes.

#### ***e ) Forma de administrar.***

Ella recae en el *Directorio*, que se encuentra integrado por miembros esencialmente revocables; los que estarán a cargo del proceso de toma de decisiones y en quienes recae la responsabilidad del buen manejo de la misma.

Este concepto es una innovación a la idea original que establecía nuestro Código de Comercio, el que entendía que el vínculo jurídico entre la sociedad y los directores radicaba en un contrato de mandato que una parte extendía a la otra. Actualmente, la idea imperante es conocida como *Teoría del Órgano*.

Este tema se abordará con mayor profundidad en capítulos posteriores.

***f ) Siempre tiene el carácter mercantil.***

Esto significa que los actos realizados por la sociedad se *mercantilizan*, a pesar que sean actos civiles; ello en virtud del artículo 3 del Código de Comercio. Para el profesor Puelma esto no es así, ya que “la circunstancia que la ley le otorgue el carácter de mercantil a la sociedad anónima, no significa que cualquier acto de ella tenga tal carácter y especialmente cuando la ley exige el ejercicio efectivo de actos mercantiles, como ocurre en los casos previstos en los artículos 43 N° 1 y 52 N° 1 de la Ley N° 18.175 Ley de Quiebras.”<sup>18,19</sup>

Esta situación implicará entender como comerciales y regidos supletoriamente por las normas mercantiles, los actos jurídicos internos de la sociedad como su constitución y modificación, aportes, sesiones de directorio, juntas, entre otros.

---

<sup>18</sup> PUELMA Accorsi, Álvaro. *Ob. Cit.* 467 p.

<sup>19</sup> Art. 43 LQ: “Cualquiera de los acreedores podrá solicitar la declaración de quiebra, aun cuando su crédito no sea exigible, en los siguientes casos:

1. Cuando el deudor que ejerza una actividad comercial, industrial, minera o agrícola, cese en el pago de una obligación mercantil con el solicitante, cuyo título sea ejecutivo.”

Art. 52 LQ: “La sentencia definitiva que declare la quiebra contendrá:

1. La determinación de si el deudor está o no comprendido en el artículo 41. En este caso se estará a la actividad que el deudor ejercía a la fecha en que contrajo la obligación.”

### 1.3.4 – Derecho Comparado.<sup>20</sup>

Al estudiar otras legislaciones, encontramos diversas formas societarias y una tipología distinta a la nuestra. A pesar de lo anterior, en casi todos los ordenamientos jurídicos se reconoce un tipo de sociedad equivalente a nuestro concepto de sociedad anónima; esto es, que tienen el carácter de sociedad de capital y en la cual rige el principio de la responsabilidad limitada de los socios por las obligaciones sociales.

Si bien estas características básicas concurren en todas estas sociedades, no acontece lo mismo respecto de la administración y control de las mismas; ello se debe a la existencia de sistemas de administración y control diferentes, los que han sido agrupados por la doctrina en dos grupos de sistemas. Uno es el *Sistema Monista*, cuyo ejemplo más cercano es nuestra Ley de Sociedades Anónimas; el otro, es el *Sistema Dualista* que impera en Alemania.

---

<sup>20</sup> Sobre este tema, ver para Chile: PUELMA Accorsi, Álvaro. *Ob. Cit.* Pp. 464 y ss.

Para Estados Unidos e Inglaterra: COX, James D., HAZEN, Tomas Lee y O'NEAL, F. Hodge. *Corporations*. Aspen Publishers Inc. 1997.

Para Alemania, en lo que respecta a su evolución histórica: ESTEBAN Velasco, Gaudencio. *El Poder de Decisión en las Sociedades Anónimas*. Madrid, Civitas, Forum universidad-empresa, 1982.

Para España, en su evolución histórica: URÍA, Rodrigo. Algunas reflexiones sobre las dos reformas de la sociedad anónima española ( 1951 - 1989 ) y OLIVENCIA Ruiz, Manuel. *El Régimen Jurídico de la Sociedad Anónima en el Derecho de Sociedades Español*, ambos En: *Estudios Jurídicos sobre la Sociedad Anónima*. Madrid, Civitas, 1995. Pp. 25 - 38 y 375 - 390 respectivamente. JIMÉNEZ Sánchez, Guillermo. *Derecho Mercantil*, como coordinador. Barcelona, Ariel Derecho, 1990. Pp.165 y ss.

## **1.4 – Tipos de Sociedades Anónimas.**

En nuestro ordenamiento podemos encontrar diferentes clasificaciones, sin embargo, las distinciones más relevantes son:

- S.A. abiertas y cerradas.
- S.A. generales y especiales
- S.A. matrices y filiales; o coligantes y coligadas.
- S.A. nacionales y extranjeras.

### **1.4.1 – Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas.**

Esta clasificación nace del artículo 2º de la LSA, el que fue modificado por la Ley N° 19.705 de 20 de Diciembre del 2000; contemplando los criterios para determinar si una sociedad es abierta o cerrada.

Serán abiertas:

- 1) Aquellas que tienen 500 o más accionistas.
- 2) Aquellas en las que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas excluidos los que individualmente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje, y
- 3) Aquellas que se inscriban en el Registro de Valores voluntariamente.



Por la modificación introducida mediante la Ley N° 19.769, se reduce aún más la forma de distinguir entre una y otra, logrando hacer más concordante y armonioso el texto, con el artículo 5º de la LMV.<sup>21</sup>

La Superintendencia podrá mediante norma de carácter general, establecer categorías de sociedades anónimas abiertas para efectos de su fiscalización, pudiendo establecer normas y requisitos de funcionamiento e información simplificados, cuando se trate de sociedades que no hagan oferta pública de sus valores o que la transacción de los mismos, no sea relevante para el mercado.

En la doctrina española, reciben el nombre de *sociedades cotizadas* y en el derecho anglosajón se denominan *public corporation*; ellas se podrían caracterizar por:<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> Art. 5 LMV: “La Superintendencia llevará un Registro de Valores, el cual estará a disposición del público.

En el Registro de Valores se inscribirán:

- a) Los emisores de valores de oferta pública;
- b) Los valores que sean objeto de oferta pública;
- c) Las acciones de las sociedades a que se refiere el inciso segundo del artículo 1, y
- d) Las acciones emitidas por sociedades que voluntariamente así lo soliciten.”

<sup>22</sup> SAN SEBASTIÁN Flechoso, Federico. El Gobierno de las Sociedades Cotizadas y su Control. Madrid, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, 1996. Pp. 43 - 44.

1 ) Tener una dimensión importante, -en materias como capital, facturación, trabajadores, etc.- lo que traería asociado la aplicación de una legislación complementaria.

2 ) Encontrarse involucrada en la prestación de actividades o servicio públicos esenciales o de alto valor estratégico ( ej.: Banca, electricidad, telecomunicaciones ), lo que supone una regulación *ad hoc* con una estrecha tutela Administrativa ( régimen de concesiones, autorizaciones, política tarifaria y de dividendos, garantías de solvencia, etc. )

3 ) Que tengan presencia bursátil, estos es, que sus acciones se coticen en Bolsa. Se acude al mercado de valores como medio de captar el capital - ahorro de un colectivo heterogéneo de inversores, aplicándose una normativa dictada al objeto de garantizar la transparencia y el rigor necesario, para el buen funcionamiento del mercado bursátil.

4 ) En muchos casos, constituyen la cabecera de un grupo empresarial ( *Holdings* o Matrices ). Estas sociedades lideran grupos constituidos por distintas sociedades que actúan en distintos segmentos del mercado.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Acerca de los grupos económicos en Chile y otros países ver: FUENTES E., Luis Arturo. Grandes grupos Económicos en Chile y los Modelos de Propiedad en Otros Países. Santiago de Chile, Dolmen, 1997; AGOSIN, Manuel R. y PASTÉN, Ernesto. Corporate Governance in Chile [ en línea ] OECD

5 ) Permanente vigilancia estatal. El Estado permanece atento a la evolución de estas sociedades, en las interviene en mayor o menor grado, resultando significativa su preocupación por el control en el supuesto singular de privatizaciones de empresas nacionalizadas.<sup>24</sup>

Las *Sociedades Anónimas Cerradas* son aquellas que - por exclusión -, no se encuentran contenidas en la descripción que otorga el artículo 2 de la LSA.

Esta nueva clasificación viene a sustituir la anterior que no era del todo clara, al momento de determinar la naturaleza de las sociedades anónimas que, siendo naturalmente cerradas, se sometían voluntariamente a la regulación de las abiertas.

#### 1.4.2 – Diferencias.<sup>25</sup>

Algunas de las diferencias que existen entre ambos tipos de S.A. son:

---

Development Centre, Abril, 2001. Disponible en Internet: <<http://www.oecd.org/dataoecd/9/61/2443457.pdf>> [ consulta: 01 febrero 2003 ].

<sup>24</sup> En nuestro país, las sociedades anónimas abiertas se encuentran fiscalizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda, creada por Decreto Ley N° 3.538 de 1980. Tiene entre sus funciones la superior fiscalización de las sociedades anónimas y las en comandita por acciones que la ley sujeta a su vigilancia, del mismo modo, a aquellas que voluntariamente se inscriban en sus registros (ej.: S.A. Cerradas).

<sup>25</sup> CONTRERAS, Rodrigo, ESPINOZA, Luis y POBLETE, Marcela. *Ob. Cit.* 11 p.

- En materia de fiscalización, las S.A. abiertas se encuentran sometidas a la SVS, no así las S.A. Cerradas. Además las S.A. abiertas deben tener auditores externos y un Comité de Fiscalización, a las S.A. cerradas se les exige sólo inspectores de cuenta.

- La S.A. abierta debe inscribirse en el registro de la SVS. La inscripción en dicho registro trae como consecuencia múltiples deberes de información exigidos por la LMV.

- En cuanto a dividendos las S.A. abiertas están obligadas a repartir el 30% de las utilidades líquidas del ejercicio, sin que dicha regla pueda modificarse si no es por unanimidad, las S.A. cerradas pueden acordar una regla diversa.

- Las S.A. abiertas deben tener un mínimo de cinco directores, las cerradas tres.

- La S.A. abierta no puede limitar de forma estatutaria la libre cesibilidad de las acciones, disposición que no rige para las S.A. cerradas ( artículo 14 LSA )<sup>26</sup>

Es preciso señalar que esta nueva clasificación entre anónimas y cerradas, zanja la discusión sobre la discusión en cuanto a la naturaleza de las

---

<sup>26</sup> Art. 14 LSA: “ Los estatutos de las sociedades abiertas no podrán estipular disposiciones que limiten la libre cesión de las acciones. Los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones, deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, y se hará referencia a ellos en el Registro de Accionistas. Si así no se hiciere, tales pactos se tendrán por no escritos. ”

sociedades que, no haciendo oferta pública de sus acciones, se regían voluntariamente por las normas de las abiertas.

Al particular, el antiguo artículo 2º de la LSA disponía que eran sociedades anónimas abiertas aquellas que hacían oferta pública de sus acciones en conformidad a la LMV; aquellas que tenían 500 o más accionistas y aquellas en las que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenecía a un mínimo de 100 accionistas. Con la nueva redacción, es claro que la sociedad que inscribe sus acciones en el Registro de Valores es abierta, no importando si dicha inscripción es voluntaria u obligatoria. Por su parte, aquellas sociedades que quieran hacer oferta pública de sus acciones, atendido a lo dispuesto por el artículo 6º de la LMV, deben inscribirse en el mencionado registro, ya que esta norma dispone que sólo podrá hacerse oferta de valores cuando los mismos y su emisor, hayan sido inscritos en el Registro de Valores.<sup>27</sup>

Esta distinción entre Sociedad Anónima “Abierta” y Sociedad Anónima “que hace oferta pública de sus acciones”, tiene importancia especialmente en disposiciones como las contenidas en la Ley N° 19.705 sobre Oferta Pública de Adquisición de Acciones ( OPA ), que hacen obligatoria la

---

<sup>27</sup> Art. 6 LMV : “ Sólo podrá hacerse oferta pública de valores cuando éstos y su emisor, hayan sido inscritos en el Registro de Valores.

La inscripción de los valores y sociedades a que se refiere el inciso segundo del artículo 1, deberá efectuarse dentro de los 60 días siguientes a la fecha en que se haya cumplido alguno de los requisitos allí mencionados. ”

adquisición de acciones a través de una OPA, en los casos que se pretenda tomar el control de una *sociedad que hace oferta pública de sus acciones* y no sobre una sociedad anónima abierta, sin perjuicio que dicha característica implica ser anónima abierta, pero no de manera inversa.<sup>28</sup>

## **2 – Sistemas de Administración.**

### **2.1 – Formas de Administrar.<sup>29</sup>**

En el derecho de sociedades existen dos grandes sistemas para dirigir, administrar y controlar las sociedades anónimas, distinguiéndose en atención a los órganos que ejercen estas funciones.

Por un lado encontramos el *Board System* o *sistema monista*, que es característico de la legislación angloamericana y latina. Nuestro derecho se

---

<sup>28</sup> Al particular, el artículo 198 de la LMV señala: “Se entenderá que oferta pública de adquisición de acciones es aquella que se formula para adquirir acciones de sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus acciones o valores convertibles en ellas, que por cualquier medio ofrezcan a los accionistas de aquéllas adquirir sus títulos en condiciones que permitan al oferente alcanzar un cierto porcentaje de la sociedad y en un plazo determinado.”

Por su parte, el artículo 199 de la misma Ley contempla: “Deberán someterse al procedimiento de oferta contemplado en este Título, las siguientes adquisiciones de acciones, directas o indirectas, de una o más series, emitidas por una sociedad que haga oferta pública de las mismas”.

Finalmente, el artículo 4 del mismo cuerpo, define el concepto en cuestión: “Se entiende por oferta pública de valores la dirigida al público en general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste”.

<sup>29</sup> Esta subdivisión se basa en: EYZAGUIRRE Court, Cristián. Introducción al Corporate Governance. Memoria de grado para obtener el grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Derecho. Pp. 31 y ss.

asocia a esta corriente, cuestión que se ve confirmada por el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, el que dispone que *“la administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas”*. En contraposición, encontramos el *sistema dualista* que tiene su expresión en el *Aufsichtsratssystem* alemán.

## **2.2 – Sistema Continental o Monista.**

Es característico de este sistema el hecho que los dueños de la propiedad –los accionistas-, reunidos en la Junta, eligen a un Directorio. Este se encargará de la administración y control de la sociedad, teniendo entre sus facultades el nombramiento de los gerentes y ejecutivos de la empresa, bajo su responsabilidad.

Una explicación muy lúcida, la entregan Cox, Hazen y O’Neal quienes señalan que: “el patrón tradicional de sociedad es triangular, con los accionistas en la base. Los accionistas, que son generalmente vistos como los dueños últimos o residuales del negocio, seleccionan al personal en el siguiente nivel, es decir, el Directorio. De acuerdo a su prudencia, el Directorio designa al Gerente General y a otros ejecutivos principales, determina las políticas de la sociedad, controla el desempeño de los ejecutivos principales y en general, administra la sociedad o supervisa la administración de sus asuntos. El control

de los directores de una sociedad se encuentra limitado por los accionistas, quienes intervendrán en la aprobación de ciertas materias fundamentales como la modificación de estatutos, consolidaciones, fusiones, disolución voluntaria, venta o arrendamiento de todo o gran parte de los activos de la sociedad”.<sup>30</sup>

En otras palabras, será el Directorio quien concentrará las funciones de administración y control de la sociedad, sin perjuicio de la competencia última y exclusiva que detenta la Junta de Accionistas.<sup>31</sup>

### **2.3 – Sistema Alemán o Dualista.**<sup>32</sup>

Este sistema se caracteriza por tener absolutamente separadas las funciones de administración, de las de vigilancia o control.

---

<sup>30</sup> COX, James D., HAZEN, Tomas Lee y O’NEAL, F. Hodge. *Ob. Cit.* Párrafo 9.1. Traducción libre del siguiente texto: “*The traditional corporate pattern is triangular, with the shareholders at the base. The shareholders, who are generally viewed as the ultimate or residual owners of the business, select the personnel at the next level –namely, the board of directors. According to accepted wisdom, the board of directors, appoints the chief executive officers, determines corporate policies, oversees the officers’ work, and in general manages the corporation or supervises the management of its affairs. The directors’ control of a corporation is limited by statutory requirements that shareholders approval be obtained for fundamental corporate acts such as charter amendments, consolidations, mergers, voluntary dissolution, and sale or lease of all or substantially all corporate assets.*”

<sup>31</sup> En este sentido ver: WORLD Bank Group y OECD. Corporate Governance: A Framework for Implementation - Overview. [ en línea ] París, 1999. Disponible en Internet: <[http://www.sov.com/docs\\_eng/framework\\_for\\_implemenation.pdf](http://www.sov.com/docs_eng/framework_for_implemenation.pdf)> [ consulta: 07 abril 2003 ] : “*At the center of this system is the board of directors .Its overriding responsibility is to ensure the long-term viability of the firm and to provide oversight of management... for a going concern the board is answerable to the shareholders.*”

<sup>32</sup> Las conclusiones a las que se arriba en este punto, se basan en PLOMITZER, Jeannette. Seminararbeit im Aktienrecht. [ en línea ] WS 1999/2000, Professor Dr. Jürgen Oechsler. Disponible en Internet: <<http://www.steuernetz.de/gesetze/akgt/2000427.html>> [ consulta: 18 diciembre 2003 ]



Existe un Consejo de Vigilancia, que en alemán recibe el nombre de *Aufsichtsrat*, quien a su vez será el encargado de nombrar al órgano de gestión o *Vorstand*, al que denominaremos Consejo de Administración.

### 2.3.1 – Aufsichtsrat.

Se encuentra compuesto de 3 miembros, pero el Reglamento puede fijar un número superior, llegando incluso a 21; debiendo cumplir con el requisito de ser siempre divisible por tres.<sup>33</sup> Son elegidos por la Junta de Accionistas y los representantes de los trabajadores<sup>34</sup>, durando cinco años en el cargo.

Sus funciones tienen directa relación con el *Vorstand*, encargándose de: su nombramiento y revocación, de la celebración del contrato para el

---

<sup>33</sup> El artículo 95 de la Ley de Sociedades Anónimas Alemana o *Aktiengesetz* así lo señala: *AktG § 95 Zahl der Aufsichtsratsmitglieder* : “*Der Aufsichtsrat besteht aus drei Mitgliedern. Die Satzung kann eine bestimmte höhere Zahl festsetzen. Die Zahl muß durch drei teilbar sein. Die Höchstzahl der Aufsichtsratsmitglieder beträgt bei Gesellschaften mit einem Grundkapital: bis zu 1.500.000 Euro neun, von mehr als 1.500.000 Euro fünfzehn, von mehr als 10.000.000 Euro einundzwanzig.*”

En traducción libre, el artículo señala: “Número de miembros del Consejo de Vigilancia: El Consejo de Vigilancia estará compuesto por tres miembros. Pero el Reglamento de esta ley puede fijar un número superior, el cual siempre deberá ser divisible por tres.” Luego entrega una escala en la que se fijan el número de miembros dependiendo del capital social: “hasta € 1.500.000 nueve; más de € 1.500.000 quince; más de € 10.000.000 veintiún”.

DEUTSCHLAND. BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ [ en línea ]. Alemania. Disponible en Internet: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/aktg/index.html>> [ consulta: 11 marzo 2004 ]

<sup>34</sup> Un punto importante dentro de este modelo son las llamadas *leyes de cogestión*; ellas consideraron e incorporaron a los trabajadores en la administración, al darles la posibilidad de elegir representantes en el *Aufsichtsrat*.

Sobre el sistema o idea de cogestión en Alemania, ver ESTEBAN Velasco, Gaudencio. *Ob. Cit.* Pp. 186 y ss.

ejercicio de sus deberes; la supervisión del ejercicio y gestión por ella realizado, o su asesoría en materias de importancia, en la medida que lo permitan los estatutos.

El Aufsichtsrat no puede administrar la sociedad, ni tampoco delegar sus funciones. Sin embargo, excepcionalmente puede intervenir en la gestión de la sociedad, en situaciones como la remoción - por motivos justificados - de los miembros del Vorstand.

Sus miembros no tienen derecho a una remuneración directa por el ejercicio de sus funciones; lo que no impide que se les otorguen compensaciones en razón de los gastos emanados de la gestión o que de plano, la Junta de Accionistas acuerde algún tipo de remuneración. Por ejemplo: asociarlo a la distribución de dividendos.

Asimismo, sus miembros deben velar por los intereses de la empresa y también, por intereses públicos. En este contexto, pueden impedir judicialmente actividades ilícitas del Vorstand, siempre que dicha decisión sea tomada con acuerdo de los miembros.

Finalmente, cabe agregar que se encuentran en la obligación de no divulgar ningún tipo de información acerca del manejo de la Sociedad.<sup>35</sup>

### 2.3.2 – Vorstand.

Puede conformarse por una o más personas naturales<sup>36</sup>, elegidas por el *Aufsichtsrat*, desempeñándose por cinco años en sus funciones.

Dentro de sus funciones principales se encuentran<sup>37</sup>: administrar la sociedad, representándola y actuando bajo responsabilidad propia; no podrá en

---

<sup>35</sup> Artículo 116 *Aktiengesetz*: AktG § 116 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Aufsichtsratsmitglieder: “Für die Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Aufsichtsratsmitglieder gilt § 93 über die Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder sinngemäß. Die Aufsichtsratsmitglieder sind insbesondere zur Verschwiegenheit über erhaltene vertrauliche Berichte und vertrauliche Beratungen verpflichtet.”

En traducción libre: “Diligencia y Responsabilidad de los miembros del Consejo de Vigilancia: Para los miembros del Consejo de Vigilancia se aplica en lo que corresponda el artículo 93. Los miembros del Consejo de Vigilancia tienen una obligación especial de no divulgar la información reservada de la Sociedad.

DEUTSCHLAND. BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Ob. Cit.*

<sup>36</sup> El art. 76 inc. (2) y (3) de la *Aktiengesetz* contempla: AktG § 76 Leitung der Aktiengesellschaft: “(2) Der Vorstand kann aus einer oder mehreren Personen bestehen... (3) Mitglied des Vorstands kann nur eine natürliche, unbeschränkt geschäftsfähige Person sein...”

En traducción libre: “Administración del Consejo de Vigilancia: (2) El Consejo de Administración puede constituirse de una o más personas... (3) Un miembro del Consejo de Administración puede ser solamente una persona natural con plena capacidad...”

DEUTSCHLAND. BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Ob. Cit.*

<sup>37</sup> El art. 93 señala: AktG § 93 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder: “(1) Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden... (2) Vorstandsmitglieder, die ihre Pflichten verletzen, sind der Gesellschaft zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens als Gesamtschuldner verpflichtet. Ist streitig, ob sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben, so trifft sie die Beweislast... (3) Die Vorstandsmitglieder sind namentlich zum Ersatz verpflichtet, wenn entgegen diesem Gesetz 5. Gesellschaftsvermögen verteilt wird... (4) Der Gesellschaft gegenüber tritt die Ersatzpflicht nicht ein, wenn die Handlung auf einem gesetzmäßigen Beschluß der Hauptversammlung beruht... (5) Der Ersatzanspruch der Gesellschaft kann auch von den Gläubigern der Gesellschaft geltend gemacht werden, soweit sie von dieser keine Befriedigung erlangen können.”

caso alguno delegar funciones, ya que cada uno de sus miembros responde de manera personal; actuará en los negocios como una persona diligente.

Es el responsable directo de la gestión de la empresa y de sus recursos; teniendo como deber principal priorizar el interés de la sociedad por sobre el interés de los dueños, procurando mantener y aumentar sus bienes y activos.

En razón de lo anterior, debe informar regularmente al Aufsichtsrat sobre la política empresarial por ella diseñada y sobre los temas de administración que expresamente señalen los estatutos. De igual forma hará con la Junta de Accionistas.

### **2.3.3 – Conclusiones.**

Si se realiza una estricta comparación con el sistema monista, podría decirse que el sistema dualista responde mejor a las exigencias de una gestión

---

En traducción libre: “Diligencia y Responsabilidad de los miembros del Consejo de Administración: (1) Tiene que emplear el cuidado de una persona dedicada a la administración de un negocio... (2) Los miembros del Consejo de Administración se encuentran obligados a restituir el daño infringido a prorrata. Si no está clara la responsabilidad, los miembros del Consejo tendrán la carga de probar los hechos... (3) Los miembros del Consejo de Administración deberán indemnizar en los casos que esta ley señala: 5. Cuando disponen de los bienes de la sociedad... (4) No se encuentran obligados a indemnizar si su actuar se basa en decisiones legalmente tomadas por la Junta de Accionistas... (5) Los acreedores de la sociedad pueden hacer valer sus créditos en los miembros del Consejo de Administración, si no reciben pago correspondiente por parte de la sociedad.”

DEUTSCHLAND. BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ. *Ob. Cit.*

moderna. Ejemplo de ello es que la Gerencia debe tener responsabilidades y competencias claras y precisas; el Consejo de Vigilancia debe efectuar un control permanente sobre la marcha de los negocios y la Junta de Accionistas debe dedicarse exclusivamente a la toma de decisiones que sean esenciales para la sociedad, evitando inmiscuirse en temas de administración, donde obran - por lo general - ineficientemente.

En contraposición, parte de la doctrina ha considerado que *“la traducción de Aufsichtsrat como Consejo de Vigilancia, aunque correcta desde el punto de vista lingüista, no refleja su verdadero poder, que es realmente inferior al de vigilancia o supervisión. De hecho, una traducción más ajustada sería la de Consejo de Asesoramiento, entendiendo por asesoramiento algo más que la pura consulta”*.<sup>38</sup>

Tomando una posición, estimo que la crítica antes expuesta es un tanto simplista ya que no reconoce los méritos y la efectividad organizativa del sistema dualista. No se puede hacer una crítica reduccionista, en la que no se consideren por ejemplo, la intervención que juega el Estado en la economía de cada país o la real independencia de los actores en el mercado. Baste para esto

---

<sup>38</sup> SAN SEBASTIÁN Flechoso, Federico. *Ob. Cit.* 676 p.

recordar el rol que jugó el Estado Alemán en la crisis de la empresa Holzmann A.G.<sup>39</sup>

Este sistema - como el monista - adolece de ciertas imperfecciones<sup>40</sup>, las que pueden ser superadas aplicando principios de *gobierno corporativo*. Ellas podrían pasar por una mayor supervigilancia del *Aufsichtsrat* hacia el *Vorstand*, exigiendo mayor información acerca de su gestión o permitiendo la

---

<sup>39</sup> En diciembre de 1999 la República Federal Alemana notificó una ayuda a la reestructuración de Philipp Holzmann AG, una de las mayores empresas alemanas de construcción. Para el año 2.000, Holzmann tenía más de cuatrocientas filiales que operaban principalmente en Alemania, pero también en otros países europeos, lo mismo que en Estados Unidos y Asia. Sólo en Alemania tenía unos 17.000 empleados, a lo que se sumaban otros 9.500 en Estados Unidos y aproximadamente 3.500 en otros países (básicamente Austria, Francia, los Países Bajos, España y Tailandia). Los accionistas principales eran el grupo belga Gevaert y el Deutsche Bank AG, dejando más del 50 % de la propiedad repartida entre múltiples accionistas.

En noviembre de 1999 la empresa descubrió nuevas pérdidas potenciales de 1.200 millones de euros, lo que se tradujo en una situación de excesivo endeudamiento. Después de que los principales bancos acreedores rechazaran el plan de reestructuración propuesto por el comité ejecutivo, el 23 de noviembre de 1999 Philipp Holzmann presentó una declaración de insolvencia. El día siguiente, sin embargo, tras una intervención del Canciller Federal Gerhard Schröder, se retiró la declaración de insolvencia y se anunció públicamente un plan de reestructuración que incluía medidas de ayuda que pasaban por préstamos de bancos públicos y la reestructuración de elementos operativos y financieros de la empresa.

La situación se tradujo en un gran debate al interior del mercado de la construcción, el país y la propia Comunidad Europea, ya que esta intervención significó que Holzmann AG. se posicionara nuevamente en el mercado y de manera “artificial” mantuviera un rol de liderazgo.

Para mayor información ver: a) INVITACIÓN a presentar observaciones, en aplicación del apartado 2 del artículo 88 del Tratado CE, sobre la ayuda C 1/2000 ( ex N° 769/99 ). Ayuda a la reestructuración de Philipp Holzmann AG. [ en línea ] Diario Oficial de las Comunidades Europeas, 15 de abril de 2000. C110/2. Disponible en Internet: <[www.ucm.es/BUCEM/be/legis/doce/es/main/dat/2000/c\\_110/c\\_11020000415es00020008.pdf](http://www.ucm.es/BUCEM/be/legis/doce/es/main/dat/2000/c_110/c_11020000415es00020008.pdf)> [ consulta: 10 marzo 2004 ]

b) BENGOCHEA, Daniel. Alemania: algunas conclusiones sobre el salvatage de Holzmann AG. [ en línea ] Revista solidaridad. n° 9 ( Dic. 1999 - Ene. 2000 ). Disponible en Internet: <[http://www.geocities.com/solidarid\\_int/Sol9/s9ale.html](http://www.geocities.com/solidarid_int/Sol9/s9ale.html)> [ consulta: 10 marzo 2004 ]

c) HUECK, Alfred. Gesellschaftsrecht, C.H. München, C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, 1975. Pp. 143 - 167.

<sup>40</sup> Imperfecciones en las que no ahondaremos por exceder el objetivo de este trabajo.

creación de Comités que asesoren este último órgano en el proceso de toma de decisiones.

## **2.4 – Administración de las Sociedades Anónimas en Chile.**

### **2.4.1 – Nociones generales.**

La Ley de Sociedades Anónimas, encomienda al Directorio de cada sociedad su administración, cuestión que se encuentra estipulado en el artículo 1º de la LSA, como asimismo, en el artículo 31 inciso 1º de la misma Ley, el que contempla que *“La administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas.”*

Dichas normas serían de orden público y por lo tanto, no sujetas a modificación por la voluntad de los accionistas de la sociedad; *“sin perjuicio de que el directorio ejerza esta administración sea directamente y/o mediante ejecutivos, de acuerdo al organigrama de administración que el propio directorio apruebe o determine.”*<sup>41</sup>

Ahora bien, no sólo la administración se encuentra en la esfera de atribuciones que posee el Directorio de una sociedad anónima, sino también, la

---

<sup>41</sup> PUELMA Accorsi, Álvaro. *Ob. Cit.* 596 p.

representación judicial y extrajudicial de la misma.<sup>42</sup> Los únicos actos que no se encuentran contenidos en estas facultades, son los que no se hayan comprendidos en el giro social y los que la ley o los estatutos establezcan como privativos de la junta de accionistas.

#### **2.4.2 – Naturaleza Jurídica de los vínculos entre la Sociedad y el Directorio.**

Como ya se ha dicho, el Directorio en virtud de la ley tiene el carácter de órgano administrativo y representativo de la sociedad, *no siendo* un mandatario de esta, ni de sus accionistas que la componen. Esto se infiere de lo prescrito en el artículo 2061 del Código Civil y de los artículos 1º, 31, 39 incisos 3º y 4º de la LSA.<sup>43</sup>

---

<sup>42</sup> Art. 40 LSA: “El directorio de una sociedad anónima la *representa judicial y extrajudicialmente* y para el cumplimiento del objeto social, lo que no será necesario acreditar a terceros, está investido de todas las facultades de administración y disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la junta general de accionistas, sin que sea necesario otorgarle poder especial alguno, inclusive para aquellos actos o contratos respecto de los cuales las leyes exijan esta circunstancia. Lo anterior no obsta a la representación que compete al gerente, conforme a lo dispuesto en el artículo 49 de la presente ley.

El directorio podrá delegar parte de sus facultades en los gerentes, subgerentes o abogados de la sociedad, en un director o en una comisión de directores y, para objetos especialmente determinados, en otras personas.”

<sup>43</sup> Art. 31 LSA: “La administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas.

Los estatutos de las sociedades anónimas deberán establecer un número invariable de directores. La renovación del directorio será total y se efectuará al final de su período, el que no podrá exceder de tres años. Los directores podrán ser reelegidos indefinidamente en sus funciones. A falta de disposición expresa de los estatutos, se entenderá que el directorio se renovará cada año.

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.



Podemos concluir que:

- Los directores, como representantes colegiados de la sociedad, deben actuar considerando el *interés social*, que puede ser diverso al de los accionistas individual o colectivamente considerados.
- El directorio y los directores no se deben en su actuar a los accionistas que los eligieron y a contrario sensu, los cambios en los accionistas que los eligieron como directorio no afectan legalmente el ejercicio de sus funciones.
- Como se verá más adelante, los directores en caso de actuaciones ilegales, negligentes o contrarias al interés social, pueden incurrir en responsabilidad.

---

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

Art. 39 incs. 3 y 4 LSA: “Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron.

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

### 3 – Corporate Governance.

Como se mencionó en la Introducción, traducir a nuestro Derecho un concepto que es del todo Anglosajón presenta como escollo fundamental, el dar el correcto alcance al término en cuestión.

Lo que nuestro ordenamiento entiende por *Sociedades* dista bastante del concepto *Corporation*, que contempla la legislación comparada, por ser el primero más amplio que el segundo.<sup>44</sup> Igualmente, no se puede dejar de mencionar que la expresión *Corporación* en nuestro Código Civil, tiene una naturaleza absolutamente distinta al término inglés.<sup>45</sup> Ahora bien, la expresión *Governance* también se presenta un tanto ambigua, ya que, a la luz de una estricta traducción significaría *gobierno*, cuestión que la normativa nacional - para el caso concreto - entiende como *administración*.

---

<sup>44</sup> El término *Corporation* es entendido como “sociedad anónima, sociedad por acciones o corporación”; asimismo, *Corporate* querría decir “corporativo; social”.

SIMON and Schuster's international dictionary : English / Spanish, Spanish/English : = Diccionario internacional Simon and Schuster : ingles / español, español / inglés. 2. ed. New York, Macmillan, 1997.

En contraparte, la palabra Sociedad (es) es entendida en términos generales como “agrupación o reunión de personas ” las que a su vez, si presentan un carácter comercial, serán clasificadas según su estructura y fines; ej.: anónimas, sin fines de lucro, en comanditas, etc.

REAL Academia Española. Diccionario de la lengua española. 21a. ed. Madrid, Espasa Calpe, 1992.

A mayor abundamiento, ver ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. y JORDAN, Brandford D. Fundamentos de Finanzas Corporativas. Madrid, McGraw-Hill, 1997. Los autores entienden por *Corporación*: “la forma más importante (en términos de tamaño) de la organización de negocios en Estados Unidos. Una corporación es una “persona” legal separada y diferente de sus propietarios y tiene muchos de los derechos, deberes y privilegios de una persona real.”

<sup>45</sup> Las *Corporaciones* son personas jurídicas sin fines de lucro, lo que es absolutamente opuesto al significado y objeto que tienen las *Corporations*, como se explicó en la cita anterior. Ver artículos 545 y ss. del Código Civil.

El legislador por su parte, ha querido salvar el problema ocupando el concepto *Gobierno Corporativo*, expresión que no clarifica, ni interpreta fehacientemente la terminología anglosajona.

En razón a lo anterior, se optó por traducir *Corporate Governance* como *Gobierno de las Sociedades*; siguiendo la literatura española que ha sido rica en el estudio de este tema y que ha “continentalizado” la doctrina norteamericana.

### **3.1 – Origen.**

El interés por desarrollar lineamientos modernos de Gobierno Corporativo y Códigos de Buenas Prácticas empezó a principios de la década de los noventa en países como Estados Unidos, Canadá y Gran Bretaña. La primera experiencia se dio en este último país, con una iniciativa impulsada por el Ministro de Industria, que tenía como fin promover la confiabilidad del mercado, surgiendo entonces la *Comisión Cadbury*<sup>46</sup> que se encargó de redactar un informe que llevó el mismo nombre.

---

<sup>46</sup> REPORT of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. The Cadbury Report. [ en línea ] London, Burgess Science Press. 1992. Disponible en Internet: <[http://www.icaew.co.uk/viewer/index.cfm?AUB=TB2I\\_78924](http://www.icaew.co.uk/viewer/index.cfm?AUB=TB2I_78924)> [ consulta: 30 mayo 2004 ]

Básicamente, fue una respuesta a los problemas surgidos en la administración de grandes empresas y la percepción de una falta de supervisión adecuada por parte de los Directorios respecto de esos problemas, lo que posteriormente hizo surgir presiones por parte de los inversionistas institucionales.

Chile no ha estado ajeno a este tipo de situaciones. De hecho, fueron algunas transacciones específicas, fundamentalmente en el caso “*Chispas*”, las que generaron la preocupación por mejorar las prácticas corporativas, proteger a los accionistas minoritarios y aumentar la transparencia de los actos de la alta administración, dando origen a la ya citada Ley de Opa.<sup>47</sup>

## **3.2 – Conceptos.**

### **3.2.1 – Visión global.**

Qué se entiende por Gobierno Corporativo dependerá de la visión que se tenga respecto de los objetivos de las sociedades, su forma de relacionarse con el mercado y la determinación de los intereses involucrados.

---

<sup>47</sup> Materia que será abordada en el punto 3.4 de este capítulo.

Por ejemplo, en algunas naciones anglosajonas - Australia, Gran Bretaña, Canadá y EE.UU. - el incremento de la riqueza de los inversionistas es el objetivo principal de las sociedades. Pero en otros países, como Holanda y Alemania, el principio es que las empresas deben cumplir - además de un fin económico - un fin social, por lo cual en su desempeño deben considerar los intereses de un amplio rango de personas, directa o indirectamente relacionadas a las sociedades, como acreedores, proveedores, trabajadores, autoridades y consumidores. Ello se sustenta en la idea de que la colaboración de tales partícipes es necesaria para incrementar el valor de la sociedad en el largo plazo, siendo sus intereses compatibles con el de los accionistas y no contradictorios.

Fernández de la Gándara, describe el problema con gran claridad al señalar que *“los rasgos definitorios de esta categoría conceptual distan de ser pacíficos y que la disciplina elaborada a través de Códigos de Conducta sigue constituyendo en cierto sentido una terra ignota, donde todavía son muchas las dudas que cabe abrigar y pocas las certezas que es posible transmitir. Pese a que con esta locución se designa un camino que desde hace muchísimos años transitan los estudiosos del derecho de sociedades, no hay punto relacionado con el gobierno corporativo que no resulte controvertido, empezando por su propia caracterización jurídica.”*<sup>48</sup> - <sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> FERNÁNDEZ De La Gándara, Luis. El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido. En: El Gobierno de las Sociedades Cotizadas. Madrid Editorial, Marcial Pons, 1999. 59 p.

### 3.2.2 – Definiciones.

Tomando en cuenta lo señalado anteriormente, hoy es posible encontrarse con más de una definición de *Gobierno Corporativo*.<sup>50</sup>

---

<sup>49</sup> Detrás de todo lo expuesto hasta ahora descansan los conceptos de *eficiencia* y *control*, a los que la doctrina ha dedicado estudio suficiente. En este contexto, ellos serán tratados a lo largo de esta obra, cuando el tema en estudio así lo amerite.

Valga como primera aproximación a ello, por la claridad y lucidez de sus observaciones el trabajo de: BRUNO, Sabrina. *Efficienza e modelli di amministrazione e controllo*. Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni. ( 10 - 11 - 12 ): 1021 - 1052, 2004.

<sup>50</sup> La doctrina anglosajona entrega varias definiciones, algunas se encuentran citadas en ENCYCOGOV.Com : The Encyclopedia about Corporate Governance. 1999 - 2005. <<http://www.encycogov.com/WhatIsGorpGov.asp>> [ consulta: 05 diciembre 2003 ].

"Corporate governance is a field in economics that investigates how to secure/motivate efficient management of corporations by the use of incentive mechanisms, such as contracts, organizational designs and legislation. This is often limited to the question of improving financial performance, for example, how the corporate owners can secure/motivate that the corporate managers will deliver a competitive rate of return", *www.encycogov.com*, **Mathiesen** [ 2002 ].

"Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment", *The Journal of Finance*, **Shleifer and Vishny** [ 1997, page 737 ].

"Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as, the board, managers, shareholders and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance", **OECD** April 1999. OECD's definition is consistent with the one presented by Cadbury [ 1992, page 15 ].

"Corporate governance is about promoting corporate fairness, transparency and accountability" J. Wolfensohn, president of the **World Bank**, as quoted by an article in *Financial Times*, June 21, 1999.

"Some commentators take too narrow a view, and say it (corporate governance) is the fancy term for the way in which directors and auditors handle their responsibilities towards shareholders. Others use the expression as if it were synonymous with shareholder democracy. Corporate governance is a topic recently conceived, as yet ill-defined, and consequently blurred at the edges...corporate governance as a subject, as an objective, or as a regime to be followed for the good of shareholders, employees, customers,

Para algunos es “*el conjunto de normas tanto de carácter coercitivo como de autorregulación que establecen las relaciones, límites y formas de interacción entre los dueños del capital y los administradores del mismo en relación con la gestión de los negocios sociales, con el objeto de obtener un equilibrio entre los intereses y poderes de ambos estamentos y limitar los costos de agencia.*”<sup>51</sup>

Fernández de la Gándara entiende que el *Gobierno Societario o Corporativo* no es otra cosa que el sistema con que las sociedades anónimas son eficazmente administradas y controladas, esto es, las modalidades de organizar la gestión y mejorar su financiamiento, los dispositivos de control externo del ejercicio del poder con el corolario de una información de calidad sobre cómo los administradores gestionan los recursos destinados por los socios a la realización del proyecto empresarial, los instrumentos de resolución

---

bankers and indeed for the reputation and standing of our nation and its economy” **Maw et al.** [ 1994, page 1 ].

Otra definición interesante, señala que “ Corporate Governance is the set of mechanisms - both institutional and market-based - that induce the self-interested controllers of a company ( those that make decisions regarding how the company will be operated ) to make decisions that maximize the value of the company to its owners ( the suppliers of the capital ).”

DENIS, Diane K. y McCONNELL, John J., "International Corporate Governance" [ en línea ]. ECGI - Finance Working Paper No. 05, 2003; Disponible en Internet: <[http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID320121\\_code020731600.pdf?abstractid=320121&mirid=1](http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID320121_code020731600.pdf?abstractid=320121&mirid=1)> [ consulta: 12 de diciembre 2004 ]. Pp 1 - 2.

<sup>51</sup> TAPIA M., Gonzalo. Responsabilidad de los Directores de Sociedades Anónima. El Mercurio, Economía y Negocios. Santiago, Chile. 03 de Noviembre, 2002.

de conflictos de intereses y los mecanismos para una eficiente circulación de la información entre los sujetos que gestionan y los encargados del control.<sup>52</sup>

Otros consideran que *“es el 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 la compañía, a fin de maximizar el valor de ésta y que definen las obligaciones y responsabilidades de éstos.”*<sup>53</sup>

Finalmente, se puede concluir que el *gobierno corporativo* abarca las relaciones entre la administración de una compañía, su directorio, sus accionistas y otros grupos de interés social o corporativo. Proporcionaría la estructura a través de la cual se determinan los objetivos de una sociedad, eligiendo los medios más adecuados para concretarlos y monitoreando su cumplimiento.

En pocas palabras, puede entenderse como el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas.

---

<sup>52</sup> FERNÁNDEZ De la Gándara, Luis. *Ob. Cit.* Pp. 62 - 63.

<sup>53</sup> CUEVAS, Víctor Manuel. Ley Sarbanes-Oxley: Principales Aspectos de la Ley. En: Seminario Sobre Ley Sarbanes-Oxley en Chile y su impacto en los Gobiernos Corporativos. 28 de Octubre de 2003. Santiago, SOFOFA y KMPG Consultores, 2003.



### 3.3 – Principios Internacionales.

#### 3.3.1 – Orígenes.

Habiendo acotado lo que se entiende por *Gobiernos Corporativos* o *Gobiernos de las Sociedades*, es necesario mencionar cuáles son estos principios y de dónde provienen.

El estudio de estas materias ha tenido como grandes focos de discusión a Europa y los Estados Unidos, específicamente, a entidades privadas dedicadas a los temas de gestión empresarial o al estudio de las regulaciones jurídicas societarias. Entre ellas podemos destacar al *European Corporate Governance Institute ( ECGI )*; *The Business Roundtable*; *International Corporate Governance Network ( ICGN )*; el *Global Corporate Governance Forum ( GCGF )*; el *American Law Institute ( ALI )* o la *Organisation for Economic Co-operation and Development ( OECD )* quienes han impulsado el estudio de estas materias desde finales de la década de los '80.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> La labor de estudio y difusión la han canalizado por dos vías: seminarios y publicaciones por medios escritos y electrónicos. Particular importancia presenta este último medio, ya que es política común de estas entidades tener en sus páginas web, un apartado dedicado a publicaciones de artículos o *papers* de libre acceso a quien lo solicite.

Sobre el particular ver:

a) *The Business Roundtable: 1) The Role and Composition of the Board of Directors of the Large Publicly Owned Corporation*. January, 1978; 2) *Statement on Corporate Responsibility*. October, 1981; 3) *Statement on Corporate Governance and American Competitiveness*. March, 1990; 4) *Statement on Corporate Governance*. September, 1997; y 5) *Principles on Corporate Governance*. May, 2002.

A este importante esfuerzo, se añaden las iniciativas de las autoridades reguladoras de cada país, donde se pueden encontrar iniciativas gubernamentales encargadas a comisiones de estudio, como también esfuerzos de entidades o grupos de qué hacer económico internacional. Entre ellas se pueden destacar el *Informe Aldama* en España, la ya citada *Comisión Cadbury* en el Reino Unido o los esfuerzos realizados por el *Banco Mundial* ( *World Bank Group* ) o la *Corporación Financiera Internacional* ( *International Finance Corporation* ); asimismo, entidades como la *Bolsa de Valores de Nueva York* ( *NYSE* ), se han referido al respecto.<sup>55</sup>

### 3.3.2 – Los Principios en Particular.

Los principios de gobierno corporativo entregados por los organismos antes señalados, normalmente coinciden en sus lineamientos generales. A modo de síntesis, se podrían clasificar en:

---

b) ICGN: 1) *Statement on Global Corporate Governance Principles*. July, 1999. y 2) *ICGN comments on draft revised OECD Principles of Corporate Governance*. February, 2004.

c) ALI: *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*. 1994, revised 2002.

d) OECD: 1) *Principles of Corporate Governance*. 1999. Revised in 2004. y 2) *White Paper on Corporate Governance in Latin America*. 2003.

<sup>55</sup> Ver: a) España: 1) *Informe Olivencia o Informe de la Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades*. Febrero 1998. 2) *Informe Aldama o Informe de la Comisión Especial para el fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas*. Enero 2003.

b) Reino Unido: 1) *The Greenbury Report or Director's Remuneration*. July, 1995. 2) *The Cadbury Report or The Financial Aspects of Corporate Governance*. December, 1992. 3) *The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice*. May, 2000.

c) NYSE: *Final NYSE Corporate Governance Rules*: approved by the SEC on June 30, 2003.

### **a) Los derechos de los accionistas.**

Debe existir un marco reglamentario fuerte y eficaz que permita entre otras cosas: una fácil participación de los accionistas en las Juntas; un acceso rápido y eficiente a la información de la sociedad; una protección adecuada a los accionistas minoritarios, que incluso se manifieste en la posibilidad de elegir a un miembro del Directorio; una participación plena, informada y transparente por parte de los accionistas institucionales ( léase AFP en nuestro país<sup>56</sup> ) y como consecuencia de todo lo anterior, valorizar y entender el derecho a voto.

---

<sup>56</sup> Ilustra este punto la opinión de CLARKE De la Cerda, ÁLVARO. Gobierno Corporativo y AFP. Estrategia, Opinión, Santiago, Chile, 22 abril, 2004.

“Las AFP, como importantes Inversionistas Institucionales, son propietarios de grandes paquetes accionarios, de hecho, del conjunto de accionistas minoritarios, las AFP son los principales. Estos actúan en representación de sus partícipes, que son en definitiva los dueños de ese patrimonio administrado. En el caso de los Fondos de Pensiones se trata de ahorros obligatorios, lo que representa una responsabilidad social sobre la gestión de esos recursos mucho más alta.

En mercados de capitales desarrollados, un inversionista institucional descontento con la gestión de una empresa, podría liquidar los títulos correspondientes, asignando los recursos obtenidos a un mejor uso alternativo. En mercados de capitales como el nuestro, en que la liquidez es relativamente baja, esto se traduce en que deshacer una posición accionaria significa enfrentar pérdidas relativamente cuantiosas. Conceptualmente, este efecto se conoce como “*lock in*”, es decir, no existe una real opción de vender los títulos para salir de una compañía o, al menos, esta es limitada, particularmente cuando la proporción del capital en la cartera de estos actores es relativamente alto. Lo anterior induce a las AFP a mirar sus inversiones en sociedades con una perspectiva de largo plazo; en consecuencia, a diseñar políticas concretas que den cuenta de esta situación y tengan por objetivo maximizar el valor de las firmas.

Adicionalmente, del conjunto de accionistas minoritarios, claramente las AFP son los más sofisticados y con los incentivos suficientes para monitorear de mejor manera la gestión de una empresa. En la medida que estas sean agentes activos en llevar a cabo esa tarea, se generan beneficios no sólo para los afiliados al Sistema Provisional, sino también se producen externalidades positivas a todo el mercado. Dicho de otra forma, el valor agregado a nivel social es más alto que el privado.

En este marco, una política activa de los Fondos de Pensiones buscando mejorar los Gobiernos Corporativos de las empresas en las cuales tienen inversiones, es un acontecimiento de alto valor para el buen funcionamiento del mercado de capitales; para una adecuada función de monitoreo y evaluación de los emisores, y, por cierto, para contribuir a mejorar el valor de los activos de los afiliados a las AFP.”

***b) Tratamiento equitativo a los accionistas.***

Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva, ante una violación de sus derechos. Esto debe incluir una normativa que *ex - ante* y de forma clara, contemple los hechos que puedan entenderse como perjudiciales a los accionistas; que los proteja en eventos como el cambio en el control corporativo y que siempre brinde una instancia de salir de la propiedad, sin por ello ver mermado su patrimonio ( derecho a retiro ).

Asimismo, los Directores deben excluirse de instancias en las cuales tengan conflictos de intereses y se entenderán prohibidas las transacciones llevadas a cabo con información privilegiada o en términos abusivos.

***c) Rol de los grupos de interés social en el Gobierno Corporativo.***

Las empresas desarrollan sus actividades en la *Sociedad*, por lo que no pueden desatender su relación con la misma y con los miembros que la componen.

De este modo, el Directorio debe velar por la existencia de canales de información eficaces entre los ejecutivos, los empleados y los grupos interesados ( la comunidad, los consumidores ). A ello hay que agregar que se debe propender a una relación fluida entre la administración y los trabajadores, generando espacios que permitan a ambos velar por el cumplimiento de los

deberes legales y éticos dentro de la empresa, protegidos por un Código de Ética que así lo garantice.

***d) Comunicación y Transparencia Informativa.***

Los informes financieros, no sólo deben ser veraces y auditados por entes independientes especializados en la materia; sino que también, deben ser formulados - en la medida de lo posible - bajo estándares internacionales, lo que garantizaría fiabilidad y comprensión por los mercados internos y externos. En ese tenor, es de suma utilidad que la estructura de propiedad y control sea una información pública.

A su vez, los directores deben señalar todo conflicto de interés o transacciones con partes relacionadas, ya que permitiría rápidamente verificar *integraciones verticales* que podrían traducirse en perjuicio a los accionistas. Al respecto la OECD ha planteado que *“para incentivar la confianza pública en la integridad de los mercados, todas las jurisdicciones deberían aplicar reglamentos que eviten las ganancias derivadas de operaciones de compra y venta de acciones y otros títulos a corto plazo, requiriendo de las personas vinculadas a la empresa, que devuelvan a la sociedad las utilidades percibidas*

*a través de la compra y venta de acciones dentro de plazos sospechosamente cortos*”.<sup>57</sup>

Finalmente, las empresas que cotizan en bolsa, deberían informar sobre las prácticas de Gobierno Corporativo que llevan a cabo; como medio de garantizar la aplicación y medir el desempeño de sus Directorios.

#### **e) Responsabilidades del Directorio.**

Los miembros del Directorio deben actuar de manera individual y obrar siempre en pro del interés de los accionistas y, por ende, de la sociedad. Su misión fundamental es *aumentar el valor de la empresa*.

Para ello, todas las instituciones coinciden en la relevancia de ciertos puntos como:

- el nombramiento de Directores Independientes al controlador.<sup>58</sup>
- establecer y aclarar efectivamente en la regulación los deberes de

cuidado y lealtad a la compañía.

---

<sup>57</sup> ORGANISATION for Economic Co-operation and Development White Paper on Corporate Governance in Latin America. [ en línea ] 2004. Disponible en Internet: <[http://www.oecd.org/document/61/0,2340,en\\_2649\\_201185\\_18979325\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/61/0,2340,en_2649_201185_18979325_1_1_1_1,00.html)> [consulta: 17 febrero 2004 ] Pp. 28 - 29. En traducción libre del siguiente texto: “To encourage public confidence in the integrity of the markets, all jurisdictions should enforce ‘short swing profit’ rules that require insiders to return to the company the profits earned through the purchase and sale of shares within suspiciously short periods”.

<sup>58</sup> Art. 50 bis, inc. 5º LSA: “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.”

- estimular el establecimiento de comités de Directores y de Auditoría, encargados de asesorar al Directorio en estas materias.

- desarrollar una cultura de *Eficacia Directiva*; donde los Directores sean elegidos por su méritos y capacidades, considerando su disponibilidad horaria para ejercer el cargo, generando instancias de evaluación y proveyéndolos de la información necesaria para desarrollar sus funciones.

- en cuanto a la remuneración, esta debe ser acorde al trabajo que desempeña, con incentivos que motiven a la *generación de valor*, acorde a la realidad de la empresa y siempre manteniendo a los accionistas al tanto de las mismas.

- incentivar a los Directores a un continuo refuerzo de sus conocimientos y capacidades, con el fin de actualizarse y generar así un refuerzo positivo en su desempeño.

***f) Mejoramiento del cumplimiento y aplicación de los principios de gobierno corporativo.***

Si existen normas que apunten a un mejor gobierno de las sociedades, se deben eliminar las posibles inconsistencias o incongruencias normativas que se puedan encontrar en la legislación.

En este contexto, se deben generar instancias de estudio y evaluación, que cuenten con independencia y capital propio, que le permitan fiscalizar efectivamente en el mercado.

Todo lo anterior, necesariamente debe ir acompañado de un avance cualitativo en la preparación de los miembros de los Tribunales de Justicia en materias comerciales; como también en profundizar la utilización de formas alternativas de resolución de controversias ( mediación, negociación ) y formas opcionales permitidas por el ordenamiento ( arbitraje).

### **3.4 – Principios de Gobiernos Corporativos en Chile.**

#### **3.4.1 – Introducción.**

La literatura extranjera, tanto jurídica como económica en este tema, es abundante, dicha situación no se ha reflejado de la misma manera en la doctrina nacional; si bien es cierto, que con posterioridad a la entrada en vigencia de la Ley 19.705, que regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones y establece régimen de Gobiernos Corporativos ( 2001 ), la situación ha variado, aún no se ha llegado a una discusión profunda sobre la materia, que permita, por ejemplo, el convencimiento de la necesidad de la aplicación de un Código de Buenas Prácticas Societarias en el país. Esfuerzo que no pasa por “copiar” instituciones o instancias foráneas, sino más bien, por demostrar fehacientemente que los niveles de eficiencia a los que el país ha llegado, se pueden garantizar con preceptos que apunten a consolidar un mercado



transparente y confiable, pudiendo así *internacionalizar* nuestra economía.<sup>59</sup> Un aliciente para la discusión del tema y la creación de estos códigos, ha pasado por la exigencia formulada por la Bolsa de Comercio de Nueva York ( *New York Stock Exchange – NYSE* ) a las empresas que en ella transen sus acciones, en cuanto a la creación y publicación de un “*Código de Buenas Prácticas*” a Julio de 2004; de lo contrario, deberán justificar su inexistencia.<sup>60</sup>

### 3.4.2 – El Caso Chispas<sup>61</sup>

#### a) *Las partes.*

El tópico de *gobierno corporativo* en Chile fue relativamente inexplorado hasta 1997, cuando salió a la luz pública el denominado “*Caso Chispas*”.

---

<sup>59</sup> En este mismo sentido se han expresado: a) AWAD, Jorge. Código de buenas prácticas sí, pero de estándar internacional. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 3 de febrero 2004. Disponible en Internet: <<http://diariofinanciero.cl/template.asp?noticia=71710>> [ consulta: 1 marzo 2004 ]

b) PAÚL, Luis Hernán. Código de buenas prácticas sería positiva señal. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 9 de marzo, 2004. Disponible en Internet: <<http://diariofinanciero.cl/template.asp?noticia=72318>> [ consulta: 9 marzo 2004 ]

<sup>60</sup> NEW YORK STOCK EXCHANGE: Final NYSE Corporate Governance Rules: approved by the SEC on June 30, 2003. [en línea] Disponible en Internet: <[http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.html](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.html)> [ consulta: 12 mayo 2004 ] Pp. 13 - 18.

<sup>61</sup> Este apartado se basa en sus ideas generales en: CLARKE De la Cerda, Álvaro. The Politics of Implementing Corporate Governance Reform: Some Lessons from the Chilean Experience. En: “White Paper” on Corporate Governance in Latin America. Paris, Organisation for Economic Co-operation and Development ( OECD ). 2000 - 2003. Pp. 40 - 41.

JĪ[i.ÝvM7+□úx¥:¢<A□□+@...p%o‘FÑÓ’„E□^/SW□qĒäp§ˆTĒá9i□<sup>62</sup> En 1987, los ejecutivos de

Este episodio involucró a la empresa *Endesa España*, dedicada a los servicios públicos eléctricos, con controladores españoles y a *Enersis*, compañía chilena que a su vez, ejercía el control sobre *Endesa Chile*, que para la época, era la principal compañía privada de electricidad en Latinoamérica.

**b) Los hechos.**

A inicios de 1997, Endesa España inició discusiones con diversos ejecutivos de Enersis - específicamente con *José Yuraszeck*, Gerente General de Endesa Chile y Presidente del Directorio de Enersis - con la intención de formar una alianza estratégica, por medio de la cual Endesa España tomaría el control de Enersis y de esta forma también poder controlar a Endesa Chile. Este objetivo podía lograrse al adquirir acciones de un grupo de sociedades, a las que se conocía como "*Chispas*".

Las "*Chispas*" eran un conjunto de compañías de mini-control, originalmente establecidas como parte de un programa destinado a la adquisición de acciones por parte de los empleados de Endesa y sus únicos activos eran las acciones de Enersis.<sup>62</sup> Estas acciones representaban el 29% de la propiedad de Enersis, la que a su vez era propietaria del 20% de Endesa Chile. A su vez, cada una de estas sociedades tenía dos clases de acciones, las acciones *Clase A*, que eran dueñas de casi el 100% de la propiedad pero sin derecho a voto; y las *Clase B*, que representaban escaso capital social en

las Chispas, pero que tenían la mayoría del poder de votos. Las acciones Clase A eran principalmente de propiedad de un número pequeño de accionistas y de fondos de pensión y, las acciones Clase B, estaban en manos de los ejecutivos de Enersis ( *José Yuraszeck, Marcos Zylberberg, Luis Fernando Mackenna, Marcelo Brito, Arsenio Molina y Eduardo Gardella* ).<sup>63</sup>

La empresa española pretendía adquirir ambos tipos de acciones, para lo cuál lanzó una oferta pública para adquirir las acciones Clase A de las Chispas. Por su parte, los ejecutivos nacionales promovieron la idea entre sus accionistas, manifestando que el precio ofrecido por Endesa España era óptimo, lo que generaba una oportunidad de hacer un buen negocio; sin embargo, ciertos actores del mercado se manifestaron contrarios a esta idea.<sup>64</sup> Si bien Endesa España tuvo éxito en adquirir la proporción de propiedad necesaria, la operación atrajo una publicidad inusual, primeramente por los montos involucrados y posteriormente, al verificarse la gran diferencia de precios entre las acciones Clase A y Clase B.

---

<sup>63</sup> VERA Acuña, Carlos. Chispas: la arremetida del Consejo. [ en línea ] Revista “Qué Pasa”, N° 1.427, 1998. Disponible en Internet: <<http://www.quepasa.cl/revista/1427/14.html>> [ consulta: 12 abril 2004 ]

<sup>64</sup> “Felipe Montt y Rodrigo Errázuriz en representación de las Administradoras de Fondo de Pensiones ( AFP ) manifestaron su desacuerdo”. UNIVERSIDAD ALBERTO HURTADO. Aspectos relevantes del Caso Chispas. Santiago, 2001 [ en línea ] Disponible en Internet: <[www.uah.cl/cursos/2-2001/eee/chispas.ppt](http://www.uah.cl/cursos/2-2001/eee/chispas.ppt)> [ consulta: 03 abril 2004 ]

Sin embargo, lo que detonó el escándalo fue un informe emitido por la corredora de bolsa CB Capitales, la que hizo llegar un estudio de la transacción a sus clientes y a ciertos medios de comunicación. He aquí algunos extractos de dicho informe:

*"El precio ofrecido por Endesa-España por las acciones de la Serie A de las Chispas resulta sustancialmente inferior al que se desprende del valor de mercado de sus activos. Considerando la inversión que estas empresas tienen en acciones Enersis y el valor contable del resto de sus activos y restando sus pasivos, se llega a un valor para estas acciones de \$ 317 para el caso de Chispa Uno A y Chispa Dos A; \$ 342 por las acciones de Los Almendros A y Luz y Fuerza A; y \$ 807 por Luz A. ( Endesa-España estaría ofreciendo \$ 260 por las primeras cuatro sociedades, y \$ 490 por las acciones de Luz A )."*

*"La diferencia entre el valor ofrecido por Endesa-España por la Serie A y su valor real está siendo traspasado íntegramente a los accionistas de la Serie B".*

*"La forma estructurada para comprar las acciones Serie A como se ha planteado, en cierta forma obliga a los accionistas de éstas a vender sus títulos. Dicha compra resta liquidez a los títulos restantes, afectando directamente su precio".*

*"La forma estructurada para comprar las acciones Serie A como se ha planteado, en cierta forma obliga a los accionistas de éstas a vender sus títulos.*

*Dicha compra resta liquidez a los títulos restantes, afectando directamente su precio".<sup>65</sup>*

Para el mes de Octubre de ese año, los detalles de la estrategia de adquisición fueron hechos públicos por la prensa - ya que sólo se tenían informaciones parciales acerca del tema -, debido a que Endesa España se encontró en la obligación de presentar diversos antecedentes a la SEC de los Estados Unidos de Norteamérica y a la CNMV de España<sup>66</sup>, explicando los términos del contrato; ya que en ambos países cotizaba sus acciones.

Entre estos términos estaba el pago de Enersis a los ejecutivos chilenos por la consecución de ciertas metas de utilidad<sup>67</sup>, el derecho de Endesa España para nombrar un Gerente General tanto en Enersis, como en Endesa Chile y, dejaba abierta la posibilidad para Endesa España de operar en la región Latinoamericana sin la participación de su socio chileno.

---

<sup>65</sup> MONSALVE, Patricio y ORMAZÁBAL, Cristián. Endesa España en Chile y Latinoamérica. [ en línea ] Departamento de Ingeniería Eléctrica, Escuela de Ingeniería. Pontificia Universidad Católica de Chile, 1998. Disponible en Internet: <<http://www2.ing.puc.cl/power/alumno98/endesp/endesp.html#control>> [ consulta: 12 abril 2004 ]

<sup>66</sup> SEC: Security Exchange Comisión; CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores. Ambas instancias juegan el mismo rol que la Superintendencia de Valores y Seguros Chilena ( SVS ).

<sup>67</sup> “Uno de los temas más relevantes, se refería al último pago de US\$ 60 millones, que fue condicionado a la obtención de resultados por parte de la compañía, más específicamente una utilidad de US\$ 600 millones para el período 1997- 2001. Aunque la meta es baja si se considera que en 1996 las ganancias totalizaron US\$ 261,4 millones, dicha cláusula constituía un grave conflicto de intereses, ya que condicionaba el actuar de los ejecutivos de Enersis para que ellos mismos -en calidad de accionistas de la serie B- obtuvieran la mencionada recompensa. Y más grave aún dicho estímulo sería pagado por una empresa distinta a Enersis.” MONSALVE, Patricio y ORMAZÁBAL, Cristián. *Ob. Cit.*

Después de estas revelaciones, el directorio de Enersis - en el cual los únicos directores minoritarios eran aquellos elegidos por las AFPs -, declaró que los detalles de la alianza eran desconocidos para ellos y la rechazaron completamente. Esto provocó el despido de *Yurasceck* de su cargo, por considerar el Directorio que se había excedido en los términos de la negociación, pasando por encima del marco de sus atribuciones; a la vez que, Endesa España acordó reconsiderar el contrato.

Por su parte, la SVS levantó una investigación sobre la operación y determinó que los ejecutivos habrían violado la normativa mercantil y les impuso una multa total de 2.220.000 unidades de fomento<sup>68</sup>, convirtiéndose así en la mayor sanción nunca aplicada en nuestro mercado. Después de casi ocho años de disputas judiciales, en las cuales se buscó dejar sin efecto estas sanciones, el siete de julio del año 2005 la Tercera Sala de la Excelentísima Corte Suprema de Justicia confirmó las multas, enviando una importante señal al mercado respecto al cumplimiento de los deberes de Directores y Altos Ejecutivos.<sup>69</sup>

---

<sup>68</sup> La multa se descompone de la siguiente forma: los señores Yurasceck y Zylberberg son obligados al pago de 650.000 UF cada uno; el señor Mackenna a 400.000 UF; los señores Molina y Brito a 200.000 UF cada uno, y finalmente, el señor Gardella al pago de 120.000 UF.

<sup>69</sup> Es necesario señalar que si bien se cerró la discusión en cuanto a la naturaleza y obligatoriedad del pago de las multas impuestas por la SVS, ellas se debieron cancelar con intereses, los que al cierre de este estudio están siendo impugnados por los afectados con el fin de obtener la restitución total o parcial de los

**c) El vacío legal.**

Las experiencias principales de este episodio fueron:

- *la distribución asimétrica del premio por control:* evidenciada en los diferentes precios ofrecidos y pagados a los accionistas Clase A y Clase B de las Chispas;

- *la capacidad de los accionistas con mayor poder de negociación* ( esto es, los ejecutivos de Enersis ) *para obtener mejores precios por sus acciones;*

- *la revelación de información privilegiada a actores extranjeros:* mientras se retenía la información localmente, produciendo con ello una distorsión en el mercado nacional y poniendo en peligro el patrimonio de los accionistas ( no hay que olvidar que los “dueños reales” eran los trabajadores de Endesa y los Fondos de Pensiones ); y

- *la falta de diligencia de los directores de los accionistas minoritarios en controlar y monitorear a los administradores:* lo que se tradujo en una lucha interna entre la administración – que pretendía vender – y los accionistas que no deseaban una oferta pública de sus acciones.

---

mismos. Asimismo, se ha apercibido a los herederos de Luis Fernando Mackenna, quien falleció a inicios de 2005, a aceptar o repudiar su herencia, para proceder con el cobro.

### **3.4.3 – Ley de OPA y Gobierno Corporativo.**

#### **3.4.3.1 – Antecedentes.**

Como consecuencia de este episodio, el Gobierno de Chile se dispuso a diseñar un nuevo marco reglamentario, que abarcara el tema del gobierno corporativo y la adquisición del control de las empresas<sup>70</sup>. Para asistir en este esfuerzo, el Ministerio de Hacienda y la Superintendencia de Valores y Seguros, invitaron a la Corporación Financiera Internacional ( IFC ) a participar en la discusión y creación de la normativa por el *expertise* que ella entregaba.

El estudio de las materias y su aplicación a la realidad nacional, llevó a identificar dos problemas o áreas importantes dentro del gobierno corporativo: *el problema de la agencia y los beneficios privados del control.*

#### **3.4.3.1.1 – Beneficios privados de control.**

Este era el principal problema que se tenía para la época, asociado a la alta concentración propietaria.

---

<sup>70</sup> El Ministro de Hacienda de la época, Eduardo Aninat, señalaba que “esta iniciativa legal busca principalmente proteger los derechos de los pequeños accionistas, otorgando mayor transparencia al mercado, evitando de este modo que se repitan hechos como los sucedidos en el denominado caso Chispas.”

CHILE. Ministerio de Hacienda. Comunicado de Prensa: Gobierno envía proyecto de OPAS con el objetivo de proteger a los pequeños accionistas. Santiago, 30 diciembre, 1998 [en línea]. <<http://www.minhda.cl/castellano/contenido/prensa/comunicados/opas.htm>> [ consulta: 26 junio 2003 ]



Elo se manifestaba fundamentalmente en los *precios de transferencia, desviación de oportunidades de negocio*<sup>71</sup> y en el *tratamiento de los accionistas minoritarios en el caso de tomas de control*. Respecto a estos últimos, lo normal era que sus opiniones no fueran tomadas en cuenta, ya que lo prioritario era la concreción del negocio para el controlador, quien sólo pretendía maximizar los retornos de su inversión.

#### **3.4.3.1.2 – El problema de la agencia.**

Es tal vez, el problema primordial que el Gobierno Corporativo trata de resolver. Los inversionistas necesitan el capital humano especializado que entregan los administradores para obtener rentas de su inversión; así como, los administradores sólo podrán llevar adelante los proyectos de negocios que creen, en la medida que cuenten con los recursos que entreguen los accionistas. Entonces, habría que generar una instancia que permitiera salvaguardar los intereses de uno y otro, incentivando a los administradores a desarrollar sus actividades, sin pasar a llevar los derechos y expectativas de los accionistas.<sup>72,73</sup>

---

<sup>71</sup> Los precios de transferencia y la desviación de oportunidades de negocio, se explican en la letra *b.1) Formas de extraer valor*; que se trata a continuación.

<sup>72</sup> Este problema ya se identificaba con claridad en 1986; ver: JENSEN, Michael C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. American Economic Review. 76 ( 2 ): 323 – 329, May 1986.

<sup>73</sup> Es también interesante reparar en la relación que se da entre la Teoría de la Agencia y la Misión Corporativa o Empresarial. En este sentido, ver: VAN WEEZEL De la Cruz, Aldo y CONTRERAS Cordero, Rodrigo. 2004. Decentralizing the decision making process in media companies: the editorial

La respuesta legal son los *contratos*, pero el problema subyace en la forma en la que ellos se redactan y cómo obligan a los administradores. Por un lado, la literatura económica ha señalado que los contratos entre los inversionistas y los administradores, deben especificar claramente las responsabilidades de las partes; por ser éstos, el medio más idóneo de salvar los conflictos de intereses entre ambos. Sin embargo, la realidad indica que es imposible estructurar contratos "*completos*", pudiendo distinguir tres motivos:

a ) porque es imposible predecir todas las situaciones que pueden darse en el futuro;

b ) porque es tecnológicamente imposible redactar o poner por escrito las innumerables y complejas situaciones que eventualmente podrían darse en el futuro; y finalmente

c ) estos contratos completos, en caso de poder ser redactados, serían simplemente demasiado costosos de elaborar.

De esta forma, lo que existe en definitiva son contratos *incompletos*, que dejan en manos de los administradores gran parte del proceso de toma de decisiones en situaciones no especificadas en los contratos suscritos. En este

---

guidelines issue. En: WORKSHOP ON Corporate Governance in Media Companies: Stockholm, Sweden, 1 - 2 October, 2004. Media Management and Transformation Centre at Jönköping International Business School, Jönköping University. Pp. 4 - 5.

último caso, los administradores pueden *extraer valor de la compañía* en desmedro de los accionistas.

### **a ) Formas de extraer valor.<sup>74</sup>**

La extracción de valor se puede dar de variadas formas, como pueden ser la apropiación de las ganancias por parte de los controladores o por vías indirectas como la instalación de miembros de la familia posiblemente poco capacitados en posiciones gerenciales, o el pago excesivo a ejecutivos. Estas y otras formas, han sido llamadas por La Porta... [ et al.] como “*expropiación de valor.*”<sup>75</sup>

A continuación, se describirán las formas más comunes de extracción de valor en las empresas:

**a.1 ) Precios de transferencia:** por esta vía, la sociedad realiza con empresas vinculadas o relacionadas con sus administradores, transferencias en términos no acordes con los que señala el mercado; es decir, a precios que vienen a favorecer a la sociedad que no administran, pero en la cual tienen una considerable proporción del capital o algún otro tipo de interés económico.<sup>76</sup>

---

<sup>74</sup> Basado en: ZINGALES, Luigi. What determines the value of corporate votes?. Quarterly Journal of Economics. 110 ( 4 ): 1047 - 1073, Nov. 1995.

<sup>75</sup> PROTECCIÓN del Inversionista y la Administración Corporativa, La. La PORTA...[et al.]. El Trimestre Económico. 283 ( 3 ): 497 - 532, 2004.

<sup>76</sup> A través de la suscripción de contratos por bienes y servicios de una sociedad, los administradores pueden extraer valor de la compañía al hacerla entrar en transacciones en términos no-de-mercado. Los

**a.2 ) Desviación de oportunidades de negocio:** aquí, los ejecutivos de la sociedad desvían interesantes oportunidades de negocios, desde la compañía hacia sí mismos, u orientándolas hacia instancias que personalmente, los beneficien más. Si bien, el daño a la sociedad sería indirecto, de todas formas impide que los accionistas vean aumentos en el valor de sus acciones.

Es importante considerar que, si bien a menudo la fijación de precios y la desviación de oportunidades de negocio pueden estar dentro del marco legal, *“la disminución cierta de los activos y la dilución de las inversiones tienen en gran medida el mismo efecto que el hurto”*<sup>77</sup> para los accionistas.

### **b ) Posibles soluciones al problema de agencia.<sup>78</sup>**

En respuesta a las situaciones antes descritas, los mercados han reaccionado a través de tres canales: la *reputación*, los *derechos de control* y la *concentración de la propiedad*.

---

ejemplos más claros son los salarios excesivos de los administradores o cuando éstos entran en “autocontratos”, es decir, cuando entran en acuerdos en nombre de la corporación con contrapartes en las cuales tienen una considerable proporción del capital o algún otro tipo de interés económico. Por esta razón, no es raro que en los estatutos de muchas empresas, se requiera la aprobación por parte de los accionistas para realizar ventas de todo o parte substancial de los activos de la sociedad.

<sup>77</sup> PROTECCIÓN del Inversionista y la Administración Corporativa, La. La PORTA...[et al.]. El Trimestre Económico. 283 ( 3 ): 497 - 532, 2004.

<sup>78</sup> Basado en: CLARKE De la Cerda, Álvaro. Proyecto de Ley de OPA y Gobierno Corporativo. En: Puntos de Referencia N° 213 Julio 1991. Disponible en Internet: <[http://www.cepchile.cl/dms/archivo\\_1927\\_1448/pdef213\\_clarke.pdf](http://www.cepchile.cl/dms/archivo_1927_1448/pdef213_clarke.pdf)> [ consulta: 12 diciembre 2002 ]

La *reputación*, sostiene que los administradores deben proteger su buen nombre y ser reconocidos en el mercado como personas honestas, a fin de obtener recursos por parte de inversionistas para llevar a cabo sus futuros proyectos; sin embargo, la lógica nos indica que esto no soluciona por completo el problema de agencia.

La *concentración de propiedad* consiste en reunir la propiedad de las sociedades en pocos inversionistas, de manera que éstos asuman el interés de monitorear las decisiones de la administración, dado que arriesgan un mayor porcentaje de su patrimonio. El mecanismo pasa por transformarlos en Directores, con lo cuál se hacen cargo directamente de la administración de la empresa; hecho que no siempre ha garantizado buenos resultados.

Asociada a la concentración de propiedad se presenta el hecho de reducir la influencia de accionistas minoritarios, ya que sólo podrán ingresar a la propiedad aquellas personas que dispongan de una cantidad importante de dinero para invertir en la sociedad.

Finalmente, el otorgamiento de *derechos de control*, es un mecanismo que opera a través de la regulación, consiste en entregar una mayor cantidad de instrumentos de monitoreo a los inversionistas que han aportado recursos para la materialización de los proyectos propuestos por la

administración. Esta fue la tendencia que predominó al momento de la redacción del proyecto.

### **3.4.3.2 – Aspectos relevantes.**

#### **3.4.3.2.1 – Ofertas Públicas.**

- Se deberá realizar una oferta pública en cualquier caso que la adquisición permita a una persona o a un grupo actuando en concierto, el control de la compañía. El precio por acción debe ser el mismo y prorrateado para todos los accionistas.<sup>79</sup>

- Adicionalmente, en cualquier momento en que los intereses del controlador alcancen a los dos tercios de las acciones con derecho a voto, se verá obligado a efectuar una oferta pública por las acciones remanentes.<sup>80</sup>

---

<sup>79</sup> Art. 199 letra a) LMV: “Deberán someterse al procedimiento de oferta contemplado en este Título, las siguientes adquisiciones de acciones, directas o indirectas, de una o más series, emitidas por una sociedad que haga oferta pública de las mismas:

a) Las que permitan a una persona tomar el control de una sociedad.”

<sup>80</sup> Art. 199 letra b) LMV: “Deberán someterse al procedimiento de oferta contemplado en este Título...

b) La oferta que el controlador deba realizar de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 69 ter de la ley N° 18.046, siempre que en virtud de una adquisición llegue a controlar dos tercios o más de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad o de la serie respectiva.”

Art. 69 ter LSA inc 1°: “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 aquélla, 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.”

- Cuando la intención es la de apropiarse del control de una filial o subsidiaria, se debe efectuar una oferta pública por ella, antes de hacer una oferta por las acciones de la compañía de control.<sup>81</sup>

### **3.4.3.2.2 – Transacciones con partes relacionadas.**

Estas transacciones deberán ser aprobadas por el Directorio y no está permitida la votación de aquellos directores que tengan interés en la transacción, debiendo atenerse a las normas de equidad, que normalmente prevalecen en el mercado. La opción de una tasación independiente es requerida en ciertas circunstancias.<sup>82</sup>

---

<sup>81</sup> Art. 199 c) LMV: “Deberán someterse al procedimiento de oferta contemplado en este Título...

c) Si una persona pretende adquirir el control de una sociedad que tiene a su vez el control de otra que haga oferta pública de sus acciones, y que represente un 75% o más del valor de su activo consolidado, deberá efectuar previamente una oferta a los accionistas de esta última conforme a las normas de este Título, por una cantidad no inferior al porcentaje que le permita obtener su control.”

<sup>82</sup> Art. 44 incs. 1º, 2º, 4º y 11º LSA: “Una sociedad anónima sólo podrá celebrar actos o contratos en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona, cuando dichas operaciones sean conocidas y aprobadas previamente por el directorio y se ajusten a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. Los aspectos que al respecto acuerde el directorio serán dados a conocer en la próxima junta de accionistas por el que la presida, debiendo hacerse mención de esta materia en su citación.”

“Se presume de derecho que existe interés de un director en toda negociación, acto, contrato u operación en la que deba intervenir él mismo, su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, o las sociedades o empresas en las cuales sea director o dueño directo o a través o a través de otras personas naturales o jurídicas de un 10% o más de su capital o las sociedades o empresas en las cuales alguna de las personas antes mencionadas, sea director o dueño directo o indirecto del 10% o más de su capital; y las personas por quien el director actúe como representante.”

“Siempre que el acto o contrato involucre montos relevantes, el directorio deberá pronunciarse previamente si éste se ajusta a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. En caso que se considere que no es posible determinar dichas condiciones, el directorio, con la abstención del director con interés, podrá aprobar o rechazar la operación o, en su caso, designar para estos efectos a dos evaluadores independientes.”

“También se presume de derecho que un director tiene interés cuando éste o personas relacionadas con él presten asesoría para la celebración de tal acto o contrato.”

### 3.4.3.2.3 – Comité de Directores.

Se requiere para aquellas sociedades que tienen un patrimonio bursátil superior a 1.500.000 Unidades de Fomento. Dicho comité deberá estar compuesto principalmente por directores independientes – si fuere posible – y sus deberes son el examen de los informes de los auditores independientes, las remuneraciones de los ejecutivos, las transacciones con partes relacionadas y otras tareas establecidas en los documentos autorizados de la compañía.<sup>83</sup>

---

<sup>83</sup> Art. 50 bis LSA: “Las sociedades anónimas abiertas deberán designar el comité de directores a que se refiere este artículo, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades de fomento.

Si durante el año se alcanzare el patrimonio a que se refiere el inciso anterior, la sociedad estará obligada a designar comité a contar del año siguiente; si se produjere una disminución del patrimonio bursátil a un monto inferior al indicado, la sociedad no estará obligada a mantener comité a contar del año siguiente.

El comité tendrá las siguientes facultades y deberes:

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

2) 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.

3) Examinar los antecedentes relativos a las operaciones a que se refieren los artículos 44 y 89 y evacuar un informe respecto a esas operaciones. Una copia del informe será enviada al presidente del directorio, quien deberá dar lectura a dicho informe en la sesión citada para la aprobación o rechazo de la operación respectiva.

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

5) Las demás materias que señale el estatuto social, o que le encomiende una junta general de accionistas o el directorio, en su caso.

El comité estará integrado por 3 miembros, la mayoría de los cuales deberán ser independientes al controlador. En caso que hubiere más directores con derecho a integrar el comité, según corresponda, en la primera reunión del directorio después de la junta de accionistas en que se haya efectuado su elección, los mismos directores resolverán, por unanimidad, quiénes lo habrán de integrar. En caso de desacuerdo, se decidirá por sorteo.

Los directores vinculados al controlador podrán constituir mayoría si la cantidad de directores independientes no fuere suficiente para lograrla.

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.



#### **3.4.3.2.4 – Acciones legales entabladas por los accionistas, destinadas a hacer valer los derechos de la Sociedad ( *Derivate lawsuits* ).**

Estas acciones fueron incluidas para permitir a los accionistas o grupos de accionistas de una compañía, que detenten por lo menos el 5% de las acciones de la sociedad, o a cualquier director de la misma, para reclamar a su nombre y representación, las compensaciones de las pérdidas causadas a ésta, por cualquiera que halla violado la Ley de Sociedades Anónimas, su reglamento o los documentos autorizados por la empresa.<sup>84</sup>

---

Las deliberaciones, acuerdos y organización del comité se regirán, 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 solicitará información, así como también sus acuerdos.

Los directores integrantes del comité serán remunerados. El monto de la remuneración será fijado anualmente en la junta ordinaria de accionistas, acorde a las funciones que les corresponde desarrollar.

La junta ordinaria de accionistas determinará un presupuesto de gastos de funcionamiento del comité y sus asesores, y éste podrá requerir la contratación de la asesoría de profesionales para el desarrollo de sus labores, conforme al referido presupuesto.

Las actividades que desarrolle el comité y los gastos en que incurra, incluidos los de sus asesores, serán presentados en la memoria anual e informados en la junta ordinaria de accionistas.

Los directores que integren el comité en el ejercicio de las funciones que señala este artículo, además de la responsabilidad inherente al cargo de director, responderán solidariamente de los perjuicios que causen a los accionistas y a la sociedad.

Las sociedades anónimas abiertas que no tengan el patrimonio mínimo señalado en el inciso primero, podrán acogerse voluntariamente a las normas precedentes; en ese caso, deberán cumplir estrictamente con las disposiciones de este artículo."

<sup>84</sup> Art. 44 inc. 9° LSA: "Si accionistas que representen al menos un 5% de las acciones emitidas con derecho a voto estimaren que las condiciones no son favorables a los intereses sociales o las evaluaciones fueren substancialmente distintas entre sí, podrán solicitar al directorio dentro del plazo a que se refiere el inciso séptimo, que se cite a una junta extraordinaria de accionistas para que ésta resuelva con el acuerdo de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto."

Art. 133 bis LSA: "Toda pérdida irrogada al patrimonio de la sociedad como consecuencia de una infracción a esta ley, su reglamento, los estatutos sociales o las normas que imparta la Superintendencia, dará derecho a un accionista o grupo de accionistas que representen, a lo menos, un 5% de las acciones emitidas por la sociedad o a cualquiera de los directores de la sociedad, a demandar la indemnización de perjuicios a quien correspondiere, en nombre y beneficio de la sociedad.

### 3.5 – Los Stakeholders.

Habiendo descrito qué es el Corporate Governance y teniendo en cuenta que uno de los deberes principales de los Directores es darle mayor valor a la empresa con su gestión administrativa, es de suyo importante agregar un nuevo elemento a la discusión.

Podríamos decir que la gran prioridad del Directorio es cumplir con los deberes que le impone su cargo – deberes que se tratarán detalladamente en el capítulo siguiente – y específicamente, con las obligaciones que tienen para con los accionistas, también conocidos en la legislación comparada como *Shareholders o Stockholders*. Es más, por años se sostuvo que éste era *el* deber a salvar, ya que implicaba la generación de mayores utilidades; a este modo de pensar es conocido como *Shareholder Theory*.<sup>85</sup>

---

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

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

<sup>85</sup> “ – *that managers primarily have a duty to maximize shareholder returns* – ”. En traducción libre del texto : “ – el principal deber de la administración es maximizar los retornos ( dividendos ) a los accionistas – ”.

SMITH, H. Jeff. The Shareholders vs. Stakeholders Debate. MIT Sloan Management Review. 44 ( 4 ) : 85 - 90, Summer 2003.

Con el paso del tiempo, esta teoría ha ido lentamente dejando paso a una nueva forma de pensar, donde se incluyen a personas que dependen directamente de la empresa, como los trabajadores; o incluso a entes o grupos externos a ella, como pueden ser los clientes o los miembros de la comunidad. A esta forma de pensar se le conoce como *Stakeholder Theory*.<sup>86</sup>

### 3.5.1 – Concepto.

Para acercarse a un concepto, primeramente hay que estudiar lo que la doctrina anglosajona dice al respecto, por ser ésta una idea foránea a nuestro ordenamiento. En este sentido, se debe salvar la tendencia de confundir o aunar bajo la idea de “*accionistas minoritarios*” a *stockholders* y *stakeholders*.<sup>87</sup>

---

<sup>86</sup> “ *a manager’s duty is to balance the shareholders’ financial interests against the interests of other stakeholders such as employees, customers and the local community, even if it reduces shareholder returns.* ” En traducción libre del texto: “ el deber de la administración es equilibrar el interés financiero de los accionistas y el de los *stakeholders* como los empleados, clientes y miembros de la comunidad, aún si esto reduce los ingresos de los accionistas. ”

SMITH, H. Jeff : *Ob. Cit.* 85 p.

<sup>87</sup> Sobre el particular ver: “ *A potencial confusion in corporate law stems from the use of the terms “shareholders” and “stockholders” to refer to minority shareholders. Oftentimes, these terms are used to refer to the shareholders who do not control the corporation – that is, “minority shareholders.”... the lack of control is the usual position of the stockholder in the modern corporation. In such a corporation, every shareholder is a minority shareholder. Even though they recognize that this is only a dominant trend, not a characteristic of all corporations, they still employ “stockholder” or “shareholder” as shorthand for “minority shareholder”.* ”

CHANDER, Anupam. Minorities, Shareholder and Otherwise. *The Yale Law Journal*. 113 ( 1 ): 119 - 178, 2003.

Por un lado, existen quienes defienden particularmente el carácter de único e indiscutible propietario de los shareholders, señalando que es preciso defender la independencia de la empresa, de manera que los miembros del Directorio tengan como función única y común la de defender los intereses generales de la misma.<sup>88</sup>

Sin embargo, existen quienes proponen que debe considerarse a los “terceros relacionados” o Stakeholders en la administración de la sociedad. Argumentan que los accionistas no son los únicos en tener interés en la sociedad y que, por lo tanto, los Directorios tienen un cierto *deber* para con los que participan con algún tipo de interés en las empresas por ellos dirigidas. Ellos entienden que la sociedad necesita de estos grupos en mayor o menor medida y por ende, no pueden desentenderse de ellas en el proceso de toma de decisiones.

De la observación anterior, se puede desprender que el concepto es equívoco, existiendo diferentes definiciones. Por un lado podemos encontrar definiciones *amplias* que lo entienden como terceros relacionados ( personas, grupo o entidad ) que tengan una relación o interés directos o indirectos en la

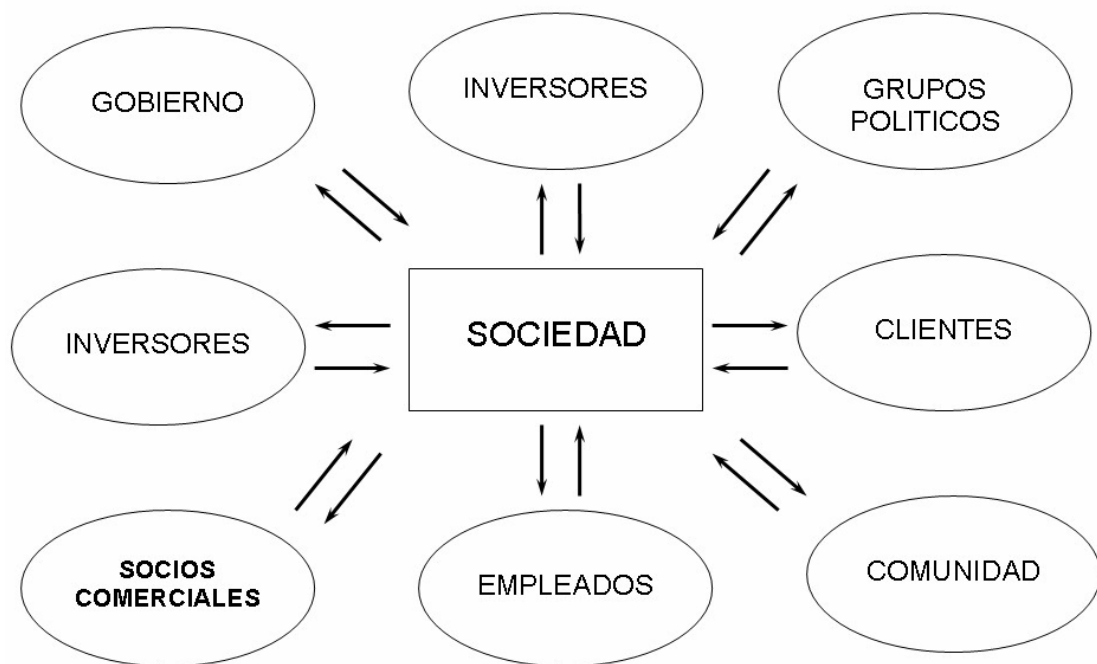
---

<sup>88</sup> “ *There is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it... engages in open and free competition, without deception or fraud.*”

FRIEDMAN, Milton. Capitalism and Freedom. 2d edition. Chicago, University of Chicago Press. 1982. 133 p.

organización; por otro lado, las *restringidas* entienden que son actores o categorías de actores ( empleados, gerentes, proveedores, propietarios / accionistas y clientes ) que tienen algún tipo de interés o expectativa sobre la sociedad, sin los cuales la organización sería imposible.

Si nos remitimos a una definición legal, el *Black's Law Dictionary* lo define como “aquella persona que tiene interés o le incumben un negocio o empresa, sin ser necesariamente dueño de ella”.<sup>89</sup> El siguiente esquema nos muestra la relación de la Sociedad con los distintos Stakeholders:



<sup>89</sup> En traducción libre del texto: “ *A person who has an interest or concern in a business or enterprise, though not necessarily as an owner.*”

BLACK, Henry Campbell. ed. Black's law dictionary : Abridged. 7th ed. St. Paul, Minn, West Publishing, 2000. 1135 p.

### 3.5.2 – La Sociedad y los Stakeholders.

Habiendo delimitado el concepto, cabe preguntarse ¿ cuál es el rol que juegan estos terceros relacionados con la empresa ? La respuesta es lógica y no se hace esperar; la importancia de estos actores dependerá del grado de influencia que puedan ejercer en la empresa o en otras palabras, del mayor o menor grado de atención que se les debe prestar por el vínculo que las una a ella.

Para resolver esta interrogante, nos hacemos parte de la visión que entregan los profesores Mitchell, Agle y Wood,<sup>90</sup> quienes proponen una "Teoría de Identificación de Stakeholders" basándose en la presencia simultánea de tres atributos en los actores que afectan o son afectados por los objetivos o los resultados de una sociedad, descartando a los actores que no cuenten con uno de ellos.

#### 3.5.2.1 – Atributos.

**a ) Poder :** Se refiere a la existencia o posibilidad de obtención por parte de un actor, de recursos coercitivos - fuerza física, armas, etc. -, utilitarios

---

<sup>90</sup> MITCHELL, Ronald K., AGLE, Bradley R. y WOOD, Donna J. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Saliency: Defining the Principle of Who and What Really Counts. Academy of Management Review. 22 ( 4 ): 853 - 886, 1997.

- tecnología, dinero, conocimiento, logística, materias primas - o simbólicos - prestigio, estima, carisma -, para imponer su voluntad sobre otro (s) en una relación.

Por ejemplo, aquellas empresas que dependan en mayor escala de recursos financieros, son más susceptibles a las presiones que ejerzan los actores que posean dichos recursos; sociedades cuya imagen pública es de gran importancia en el desarrollo de su gestión, serán más sensibles a los intereses de aquellos actores que detentan un gran prestigio social.

**b ) Legitimidad :** Es la presunción o percepción generalizada de que las acciones de un actor social son deseables o apropiadas dentro de ciertos sistemas socialmente construidos de normas, valores, creencias y definiciones.

**c ) Urgencia :** Consiste en la exigencia por el actor de una atención inmediata, que tendrá diferente graduación dependiendo del efecto que un atraso en la atención pueda generar en dicho actor y la importancia que se asigne a dicha exigencia atendiendo a la posibilidad de daño a la propiedad, expectativa y exposición.

### 3.5.2.2 – Tipos de Stakeholders.

La combinación de los tres atributos en diferentes composiciones, nos lleva distinguir siete tipos de stakeholders:

– **Terceros Relacionados Latentes** : La importancia que se asigne a estos Terceros Relacionados depende únicamente del reconocimiento discrecional que haga la sociedad y que generalmente, se da sobre bases filantrópicas. En este grupo, podemos encontrar tres tipos:

**a ) Adormecidos** : Son aquellos que tiene poder sin legitimidad, ni urgencia.

**b ) Exigentes** : Son aquellos que tienen urgencia, sin poder ni legitimidad, por lo cual son simplemente agitadores e incómodos.

**c ) Discrecionales** : Son aquellos que tienen legitimidad, pero sin urgencia ni poder.

– **Terceros Relacionados Expectantes** :

**a ) Peligrosos** : Son aquellos que tienen urgencia y poder sin legitimidad. Existe en este caso espacio para que usen la coerción bajo la forma de sabotaje, huelgas, terrorismo, etc.



**b ) Dominantes** : Son aquellos que tienen poder y legitimidad, junto con formar parte del grupo dominante en la sociedad; por estos motivos son altamente considerados por ésta.

**c ) Dependientes** : Son aquellos que tienen urgencia y legitimidad sin poder; lo que hace que dependan del poder de otros Terceros Relacionados dentro o fuera de la sociedad, para asegurar que sus intereses sean atendidos y no se vean marginados.

**– Terceros Relacionados Definitivos :**

Son aquellos que poseen los tres atributos, por lo cual sus intereses son prioritarios sobre otros que deba considerar la sociedad.

### **3.5.3 – El rol de los Stakeholders.**

#### **3.5.3.1 – Análisis de la Stakeholder Theory.**

Como ya se ha explicado, la *Stakeholder Theory* entiende que los ejecutivos tienen un deber tanto con los accionistas, como con aquellos individuos que se encuentran relacionados a la sociedad y que contribuyen voluntaria o involuntariamente al crecimiento de la compañía.<sup>91</sup>

---

<sup>91</sup> POST J. E., PRESTON L. E. y SACHS, S. Managing the Extended Enterprise: The New Stakeholder View. *California Management Review*. 45 ( 1 ): 6 - 28, Fall 2002.

De este modo, los ejecutivos serían agentes de todos los stakeholders y tendrían dos responsabilidades: asegurar que no se violen sus derechos y equilibrar éstos con los de los accionistas en el proceso de toma de decisiones de la empresa.<sup>92</sup> Por ende, su objetivo radicaría en balancear una política de maximización de beneficios con una mirada a largo plazo, que permita a la sociedad proyectarse en el tiempo respetando a los actores de la comunidad.

El profesor Smith lo expresa de una forma muy lúcida al consignar que *“la característica fundamental de la Teoría de los Terceros Relacionados es exigir que los intereses de todos los stakeholders sean considerados, aún si esto trae consigo la reducción de los beneficios de la compañía.”*<sup>93</sup>

### **3.5.3.2 – Críticas a ambas Teorías.**

Más que críticas específicas, cabe hacer mención a las deformaciones en las que se puede incurrir al realizar una interpretación y aplicación restrictiva, de ambas teorías.

---

<sup>92</sup> EVAN, W. M. y FREEMAN, R. E.. A Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism. En: BEAUCHAMP, T L. y BOWIE, N. E. ( Ed. ) Ethical Theory and Business. 3th edition. Englewood Cliffs, New Jersey. Prentice, 1988.

<sup>93</sup> SMITH, H. Jeff. *Ob. Cit.* 86 p.

### **a . Shareholder Theory.**

Una primera observación dice relación con la tendencia a impulsar – e incluso forzar – a los ejecutivos a hacer todo lo que esté a su alcance para lograr altos beneficios. Sin embargo, en este afán no se puede perder de vista un elemento esencial y es que las vías para lograrlo sean legales y justas.<sup>94</sup>

En segundo lugar y como consecuencia de lo anterior, se puede criticar la tendencia a obtener dichos resultados en el corto plazo, hipotecando con ello el futuro de la empresa y de paso, incumpliendo los deberes fiduciarios sobre los que se fundamenta la gestión de una sociedad.

Finalmente, recogiendo una observación de los profesores Bowie y Freeman, se puede llegar a pensar que *“la sociedad sólo debe entregar los beneficios que obtenga a sus accionistas, excusándose de esta forma de colaborar con entidades de caridad o de mejorar la calidad de vida de sus trabajadores. Si bien, estas y otras iniciativas son claramente las mejores inversiones que puede realizar una compañía.”*<sup>95</sup>

---

<sup>94</sup> El propio Friedman lo reconoce y expone de esta forma: *“it is sometimes misstated as urging managers to do anything they can to make a profit ”* y agrega *“ the managers have to increase profits only through legal and nondeceptive means.”*

FRIEDMAN, Milton. *Ob. Cit.* Pp. 56, 61.

<sup>95</sup> BOWIE, Norman E. y FREEMAN, R. Edward. *Ethics and agency theory: an introduction.* New York, Oxford University Press, 1992. Pp 3 - 21.

## **b . Stakeholder Theory.**

La crítica esencial es que esta teoría fácilmente pierde de vista que el objetivo primordial de toda sociedad, es la obtención de utilidades.

Es así que, en su afán de proteger a todos los terceros relacionados, no siempre pone hincapié en este punto, con lo que obliga a la administración a concentrarse en muchos más elementos de los que ya tiene que conjugar para realizar una correcta gestión, con la consiguiente pérdida de eficiencia en el proceso.

Asociado a lo anterior, se da una situación práctica que dice relación con las personas a las que se entiende como stakeholders. Al existir diferentes conceptos acerca de los terceros relacionados y sus intereses, se hace de suyo necesario identificarlos correctamente para no perjudicarlos. Por lo mismo, estimamos de gran utilidad el modelo expuesto en el apartado 3.5.2 de este capítulo, que entrega una pauta cierta y clara para salvar este problema.<sup>96</sup>

---

<sup>96</sup> Sobre esta idea es oportuno hacer la siguiente advertencia. El “modelo” consignado en páginas anteriores en caso alguno tiene fuerza o carácter impositivo. Es mas bien una herramienta que entrega criterios sobre cómo identificar a los stakeholders; ya que no se puede perder de vista que cualquier intento por aplicar ideas foráneas, no será del todo eficaz sin que previamente se analicen y adapten a la realidad nacional.

### **3.5.3.3 – Conclusiones.**

Los stakeholders han sido una preocupación cierta del Corporate Governance, sin embargo, su relevancia ha aumentado desde los escándalos financieros del año 2002.

No se puede perder de vista que los problemas a que aludíamos en el párrafo anterior, se suscitaron por el inadecuado comportamiento de los ejecutivos de las empresas afectadas, quienes persiguieron su beneficio personal en las transacciones en las que participaron. Pero, la debacle económica asociada a esta crisis no sólo afectó a los accionistas de las empresas involucradas, sino también a todos aquellos terceros relacionados, que vieron de una u otra forma alterada la normalidad de sus vidas.

Otro factor a considerar es que la legislación en materia corporativa está orientada o tiende hacia lo que hemos llamado la shareholder theory; cuestión que es de toda lógica, si partimos de la base que las sociedades tienen como fin último, la obtención de utilidades entre los miembros que aceptan participar en la propiedad y con ello, del riesgo asociado. Si bien, los distintos cuerpos legales – tanto en Chile como en el extranjero – han incorporado reformas para protegerlos, no podrá variar la naturaleza o esencia de la institución aludida.

Ahora bien, a la luz de los argumentos expuestos se puede deducir que para las empresas, incluir este nuevo elemento se traducirá en una pérdida de beneficios al corto plazo, pero ello redundará en beneficios futuros tanto a nivel interno – por el trato con sus trabajadores, proveedores y consumidores –, como en su posición en el mercado.

En consecuencia, estimamos que los stakeholders deben ser considerados aún si esto trae aparejado una disminución en las utilidades,<sup>97</sup> ya que no se les puede ignorar dentro de la realidad societaria.

En este contexto, creemos que la solución más adecuada no pasa por una regulación exhaustiva sobre el particular, sino por sobre ciertos márgenes propios de la ética que deben ejercitar tanto los Directores, como los Ejecutivos;<sup>98</sup> específicamente a un manejo prudencial en el proceso de toma de decisiones. Esto se vería favorecido al identificar cuáles son los terceros relacionados que más influencia ejercen en la sociedad y a la implementación de políticas comunicacionales transparentes, que se traduzcan en información completa, veraz y oportuna de la realidad social.

---

<sup>97</sup> “ *The fundamental distinction is that the stakeholder theory demands that interests of all stakeholders be considered even if it reduces company profitability. In other words, under the shareholder theory, nonshareholders can be viewed as means to the ends of profitability; under the stakeholder theory, the interests of many nonshareholders are also viewed as ends.*”

“ *The stakeholder theory demands that stakeholder interests be considered as an ends in themselves.*”  
SMITH, H. Jeff. *Ob. Cit.* Pp. 86 - 87.

<sup>98</sup> El tema de la Ética Corporativa se abordará con mayor profundidad en el Capítulo V de este trabajo.

## Capítulo II

### Los Deberes Fiduciarios de los Directores.

Al referirse al “*deber fiduciario*” de los Directores de sociedades anónimas, se hace imprescindible - en primer término -, despejar la posible confusión semántica a la que el término puede llevar. Ello se produce, ya que el concepto al que hacemos mención, es la traducción literal de “*fiduciary duty*”, como se conoce en el derecho anglosajón.

Nuestra legislación utiliza básicamente el adjetivo “*fiduciario*” al regular una de las limitaciones al dominio, que es la Propiedad Fiduciaria o Fideicomiso, contenida en el Libro II, Título VIII de nuestro Código Civil. En este contexto, los deberes fiduciarios son aquellos que tiene el propietario fiduciario respecto de la cosa que le es entregada en dominio.<sup>99</sup>

---

<sup>99</sup> Sobre el tema ver: - ALESSANDRI Rodríguez, Arturo. Tratado de los Derechos Reales, Bienes. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1997.

- PEÑAILILLO Arévalo, Daniel. Los Bienes: la Propiedad y otros derechos reales. Santiago, Jurídica de Chile, 1997.

- ROZAS Vial, Fernando. Derecho Civil: los Bienes. Santiago, Forense, 1984.

El sentido que se quiere dar en esta tesis al término, pasa por identificarlo con los deberes que tienen los Directores para con la sociedad, los accionistas y terceros; basados en normas civiles, administrativas o penales. De este modo, nos acercamos al concepto “*fiduciary duty*”, que en lo referido a los deberes de los directores y ejecutivos no se encuentra definido, ya que se considera que la naturaleza de las labores que realizan es eminentemente evolutiva.

Ambos conceptos sólo compartirían el origen latino de la palabra “*fides*”, que se interpreta como “*lealtad a la palabra dada*”.<sup>100</sup> Sin embargo, durante el transcurso de este capítulo quedará claro que los directores están sujetos - en ambas legislaciones - a mucho más que a un simple deber de lealtad.

Finalmente, cabe considerar que cuando se habla de la Responsabilidad de los Directores, nos topamos con un tema complejo; no se puede perder de vista que son *personas* las que desempeñan estos cargos, por lo que no están ajenas a la posibilidad de error en sus actuaciones; como tampoco podemos dejar de considerar el hecho, que normalmente, se elige a individuos que tienen la experiencia y conocimientos adecuados para

---

<sup>100</sup> SAMPER P., Francisco. Derecho Romano. Santiago, Ediciones Universidad Internacional SEK, 1993. 20 p.



desempeñar el cargo. Entonces tropezamos con la primera barrera, ¿qué tipo de comportamiento es posible hacer exigible a un Director?

Al respecto, Guillermo Carey señala: *“no basta hoy por hoy desempeñar esos cargos con honestidad, inteligencia y dedicación. El celo esmerado no es siempre suficiente para dominar los aspectos técnicos, comerciales y financieros envueltos en los negocios sociales. Estos exigen, cada vez más, especializaciones múltiples y tiempo considerable, no siempre disponible. Es frecuente el caso de personas que declinan esos cargos - considerados por mucho tiempo como una sinecura - por las responsabilidades y sanciones a que pueden verse enfrentadas, lo que frecuentemente priva a las sociedades anónimas del concurso de personas especialmente capacitadas para ejercer esos cargos.”*<sup>101</sup>

Deducimos entonces que ya no basta con la probidad del hombre recto, o en términos de responsabilidad con el criterio del *buen padre de familia*; sino que hay que agregar la preparación técnica que ostente el Director, con lo cual aumenta el ámbito de responsabilidad que le cabe.

---

<sup>101</sup> CAREY Bustamante, Guillermo. De la sociedad anónima y la responsabilidad civil de los directores. Santiago, Universitaria, 1992. Pp. 31 - 32.

## **1 – Los Deberes de los Directores.**

### **1.1 – Principales normas sobre responsabilidad de Directores y Altos Ejecutivos.**

Las normas sobre esta materia se encuentran en los artículos 41, 133 y 133 bis de la LSA; junto a los artículos 55 y 68 de la LMV.

El artículo 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.*

*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 leve, grave o dolo.”*

Por su parte, el artículo 133 de la misma ley, que se encuentra dentro del Título XIV que habla “De las Responsabilidades y Sanciones”, contempla que: *“La persona que infrinja esta ley, su reglamento o en su caso, los estatutos sociales o las normas que imparta la Superintendencia ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de perjuicios. Lo anterior es sin perjuicio de las demás sanciones civiles, penales y administrativas que correspondan.*

*Por las personas jurídicas responderán además civil, administrativa y penalmente, sus administradores o representantes legales, a menos que constare su falta de participación o su oposición al hecho constitutivo de infracción.*

*Los directores, gerentes y liquidadores que resulten responsables en conformidad a los incisos anteriores, lo serán solidariamente entre sí y con la sociedad que administren, de todas las indemnizaciones y demás sanciones civiles o pecuniarias derivadas de la aplicación de las normas a que se refiere esta disposición.”*

En última instancia el artículo 133 bis permite a cualquier accionista, en las condiciones que en tal artículo se señalan, demandar a quien resulte responsable de los perjuicios que se causen a la sociedad; recogiendo así el concepto estadounidense de *derivative action* o acción subrogatoria.<sup>102</sup>

---

<sup>102</sup> Ver infra 83.

El artículo 55 de la LMV repite casi textualmente lo dispuesto en el artículo 133 de la LSA, en cuanto a las responsabilidades de directores y altos ejecutivos; con lo cual no viene más que a confirmar la importancia de este tema y manifiesta la coherencia del legislador en este punto.

Finalmente, el artículo 50 inciso 1º de la LSA, complementado por el artículo 68 inciso 2º de la LMV, hacen aplicable las normas sobre responsabilidad de directores a los gerentes y ejecutivos principales de las sociedades anónimas; en los siguientes términos:

- artículo 50 inciso 1º LSA : *“A los gerentes, a las personas que hagan sus veces y a los ejecutivos principales, les serán aplicables las disposiciones de esta ley referente a los directores en lo que sean compatibles con las responsabilidades propias del cargo o función, y en especial, las contempladas en los artículos 35, 36, 37, 41, 42, 43, 44, 45 y 46, según el caso.”*

- artículo 68 inciso 2º LMV : *“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.”*

## **1.2 – Obligaciones legales de los Directores.**

### ***a ) Obligación de perseguir y resguardar el interés social.***

Esta obligación se desprende de los artículos 39 inciso 3º y 42 nº 1 de la LSA. El primero señala: *“Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron.”*

Por su parte, el artículo 42 nº 1 indica: *“Los directores no podrán:*  
*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.”*

Complementariamente, el mismo artículo 42 prescribe que los beneficios que se obtengan ante infracciones a los numerales 5, 6 y 7 - a tratar más adelante -, pertenecerán a la sociedad, la que además deberá ser indemnizada por cualquier otro perjuicio que se verifique.

### ***b ) Obligación de respetar la ley interna de la sociedad.***

Los estatutos de una sociedad anónima son su *ley interna* y junto a la Ley N° 18.046, circunscriben el alcance y fin de los actos desarrollados por ella.

Esta obligación se encuentra contenida en el artículo 42 n° 7, que expresa: “Los directores no podrán: 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. Los beneficios percibidos por los infractores a lo dispuesto en los tres últimos números de este artículo pertenecerán a la sociedad, la que además deberá ser indemnizada por cualquier otro perjuicio.”

Los estatutos sociales y reglamentos internos pueden incluir toda una normativa de conducta para los administradores, la que debe ser cumplida perentoriamente; en este contexto, la tendencia en materia de *corporate governance* en nuestro país apunta a fomentar la autorregulación, ya sea por la vía de Códigos de Conducta obligatorios para los miembros de una compañía o la generación de normas que tiendan a soportar bien los cambios socio-económicos del mercado, cuestión que se logra con un diálogo fluido entre los privados y la autoridad.<sup>103</sup>

---

<sup>103</sup> Sobre el particular, ver: - FERREIRO, Alejandro. Autorregulación: oportunidad y desafío para el sector privado. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 30 de Enero de 2004. Disponible en Internet: <<http://www.diariofinanciero.cl>> [ consulta: 30 Enero 2004 ]

- ROJAS, Erick. Gobierno resucita discusión sobre Código de Buenas Prácticas en empresas. Diario Financiero, Santiago, Chile. 20 de Febrero 2004. Pp. 14 - 15.

- MALAS Prácticas que Ampara una Débil Autorregulación, Las. [ en línea ] Diario Estrategia, Santiago, Chile, 29 de Junio de 2004. Disponible en Internet: <<http://www.estrategia.cl>> [ consulta: 29 Junio 2004 ]

### ***c ) Obligación de no delegar sus funciones.***

Los directores no pueden delegar individualmente sus funciones, ya que sus funciones deben ser ejercidas personal, colectivamente y en sala legalmente constituida; según lo contempla el artículo 39 inc. 1º de la LSA.<sup>104</sup>

Sin perjuicio de ello, el directorio - como órgano - está facultado para delegar funciones que no le son privativas por los estatutos o la ley en directores, en comités de directores, gerentes, subgerentes o en abogados de la sociedad; asimismo, pueden delegar en otras personas pero sólo para objetos claramente determinados. Por lo tanto, el directorio no puede nunca delegar la esencia de su labor, que es la administración de la sociedad.

---

- FERREIRO, Alejandro. El énfasis regulatorio está puesto en el rol del directorio. En: Conferencia El Futuro del Gobierno de las Empresas, 29 de Junio de 2004. Santiago, Chile. Diario Financiero Conferencias.

- CLARO Valdés, Ricardo. Cuando decaen los valores éticos es fácil que se refleje en la moral de los negocios. En: CONFERENCIA El Futuro del Gobierno de las Empresas, Santiago, Chile, 29 Junio, 2004.

- DAWES, Anthony. El directorio debe tomar en cuenta los intereses de todos los stakeholders. En: Conferencia El Futuro del Gobierno de las Empresas, 29 de Junio de 2004. Santiago, Diario Financiero Conferencias, 2004.

- DOMÍNGUEZ, José Ignacio. El gobierno de las empresas no elimina los riesgos. En: CONFERENCIA El Futuro del Gobierno de las Empresas: 29 de Junio de 2004. Santiago, Diario Financiero Conferencias.

<sup>104</sup> Art. 39 inc. 1º LSA : “Las funciones de director de una sociedad anónima no son delegables y se ejercen colectivamente, en sala legalmente constituida.”

Lo anterior se entiende, sin perjuicio de las facultades del directorio para nombrar un director reemplazante si faltare un titular y su(s) suplente(s). En este caso, el director reemplazante se mantiene en el cargo hasta la siguiente junta ordinaria de accionistas, donde se debe revocar la totalidad del directorio y nombrar uno nuevo.<sup>105</sup>

***d ) Obligación de no aprovecharse indebidamente de su cargo.***

Esta obligación dice relación con las operaciones o actividades que realiza un director en su cargo; sobre todo, con la apropiación indebida de oportunidades empresariales. Se encuentra en los numerales 2, 5, 6 y 7 del artículo 42,<sup>106</sup> cuyo texto se hace complementario al artículo 44 de la misma ley y con el Título XXI de la Ley de Mercado de Valores, al referirse a la *Información Privilegiada*.

---

<sup>105</sup> Art. 38 LSA: “El directorio sólo podrá ser revocado en su totalidad por la junta ordinaria o extraordinaria de accionistas, no procediendo en consecuencia la revocación individual o colectiva de uno o más de sus miembros.”

<sup>106</sup> Art. 42 LSA: “ Los directores no podrán: 2) Impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establecer su propia responsabilidad o la de los ejecutivos en la gestión de la empresa; 5) Tomar en préstamo dinero o bienes de la sociedad o usar en provecho propio, de sus parientes, representados o sociedades a que se refiere el inciso Segundo del artículo 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; y 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. Los beneficios percibidos por los infractores a lo dispuesto en los últimos tres números de este artículo pertenecerán a la sociedad, la que además deberá ser indemnizada por cualquier otro perjuicio.”



***e ) Abstenerse de cualquier actuación ilegal.***

Los numerales 3, 4 y 7 del artículo 42,<sup>107</sup> aluden a conductas ilegales que en la mayoría de los casos traen aparejada una responsabilidad penal muy significativa. El análisis de este tipo de responsabilidad, se tratará con mayor detalle en el punto 1.5 de este Capítulo.

***f ) Obligación de guardar reserva.***

El artículo 43 de la LSA establece 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”*. Si la sociedad es fiscalizada por la SVS, se entenderá que dicha información también estaría protegida por el Título XXI de la LMV, que habla de la Información Privilegiada.

El inciso segundo del mismo artículo agrega que *“no regirá esta obligación cuando la reserva lesione el interés social o se refiera a hechos u omisiones constitutivas de infracción de los estatutos sociales, de la legislación*

---

<sup>107</sup> Art. 42 LSA: “Los directores no podrán: 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; 7) ( ver infra. 106 ).”

*aplicable a las sociedades anónimas, o de sus normas complementarias”;* de cuyo texto se deduce que en esta situación, primaría la obligación de informar.

La obligación de guardar reserva contenida en la LSA tiene estrecha relación con la obligación de informar veraz, suficiente y oportunamente, todo hecho o información esencial respecto de la sociedad misma o de sus negocios, contenida en el artículo 10 de la LMV.<sup>108</sup>

Considerando las disposiciones citadas, cabe concluir que existirían dos obligaciones aparentemente contradictorias; por un lado, el mandato legal que tiene la sociedad de informar cualquier hecho esencial a través de su Directorio, y por el otro, la obligación que recae en los directores de dar el carácter de hecho reservado a informaciones que cumplen con los requisitos

---

<sup>108</sup> Art. 10 LMV: “Las entidades inscritas en el Registro de Valores quedarán sujetas a esta ley y a sus normas complementarias y deberán proporcionar a la Superintendencia y al público en general la misma información a que están obligadas las sociedades anónimas abiertas y con la periodicidad, publicidad y en la forma que se exige a éstas.

Asimismo, y sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso anterior, la entidades comprendidas en él deberán divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna, todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas y de sus negocios al momento que él ocurra o llegue a su conocimiento.

No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio podrá darse el carácter de reservado a ciertos hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes que al conocerse puedan perjudicar el interés social. Tratándose de emisores no administrados por un directorio u otro órgano colegiado, la decisión de reserva debe ser tomada por todos los administradores.

Las decisiones y acuerdos a que se refiere el inciso anterior deberán ser comunicados a la Superintendencia al día siguiente hábil a su adopción.

Los que dolosa o culpablemente califiquen o concurren con su voto favorable a declarar como reservado un hecho o antecedente, de aquellos a que se refiere el inciso tercero de este artículo, responderán en la forma y términos establecidos en el artículo 55 de esta ley”.

expuestos. Esta distinción, no implica que - en la práctica -, ambas obligaciones no puedan coexistir.

Los directores tienen la obligación, como regla general, de guardar reserva acerca de toda información societaria que conozcan por el ejercicio de su cargo. Sin embargo, el ya citado artículo 10 de la LMV, en concordancia con la Norma General N° 30 de la SVS, establece que los *“hechos esenciales”* deben ser comunicados a dicha Superintendencia. Lo anterior no significa que ésta, pueda comunicar al público en general, toda la información que le es transmitida por las sociedades fiscalizadas. De hecho, la norma sobre hechos reservados antes citada, entrega un parámetro interpretativo importante a la hora de determinar qué tipo de información puede ser puesta a disposición del público por la SVS, ella no puede “perjudicar el interés social”. En consecuencia, de producirse una divulgación culposa o maliciosa de información, que perjudique el interés social, la sociedad podría perseguir la responsabilidad del Estado por las actuaciones de uno de sus entes descentralizados, sin perjuicio de la responsabilidad penal de los funcionarios involucrados.

Esta interpretación es acorde con lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley Orgánica de la SVS<sup>109</sup> y permite establecer un equilibrio entre las dos

---

<sup>109</sup> Art. 23 D.L. 3.538 : “Los empleados o personas que a cualquier título presten servicios en la Superintendencia estarán obligados a guardar reserva acerca de los documentos y antecedentes de las personas o entidades sujetas a la fiscalización de ella, siempre que tales documentos y antecedentes no

obligaciones. Obligaciones que descansan en la otra como motivo o causa de existir, ya que el deber de informar ciertos hechos fue establecido para morigerar los efectos indeseados que podría tener la aplicación a ultranza del deber de guardar reserva.

La obligación de informar limita el poder discrecional del directorio, haciendo más transparente el mercado de capitales; por su parte, la obligación de guardar reserva - si bien ontológicamente, anterior a la de informar - impide que un exceso de información perjudique el normal funcionamiento de los negocios de una sociedad.

### ***g ) Obligación de informar.***

Esta obligación se desprende del deber fundamental que tiene el Directorio, que es perseguir y resguardar el interés de la Sociedad. La regla general en nuestra legislación es la reserva de la información societaria por el directorio; excepcionalmente la ley o los dictámenes de la SVS apuntarán a lo contrario. Si distinguimos entre los tipos de sociedades anónimas, las *cerradas*

---

tengan el carácter de públicos. La infracción a esta obligación será sancionada en la forma establecida en el inciso primero del artículo 247 del Código Penal.

Lo dispuesto en el inciso anterior, no obstará a que el Superintendente pueda difundir o hacer difundir por las personas y medios que determine, la información o documentación relativa a los sujetos fiscalizados con el fin de velar por la fe pública o por el interés de los accionistas, inversionistas y asegurados.

El personal de la Superintendencia no podrá prestar servicios profesionales a las personas o entidades sometidas a su fiscalización.”

sólo deben cumplir con las normas de información expresamente establecidas en la ley; mientras que las *abiertas* que hagan o no oferta pública de sus valores están sujetas a las normas de carácter general y a las circulares dictadas por la Superintendencia.

En el artículo 46 de la LSA<sup>110</sup> queda claramente expuesto este deber, estableciendo que si la infracción a esta obligación causa perjuicios a la sociedad, a los accionistas o a terceros, son los directores quienes responderán solidariamente de dichos perjuicios.<sup>111</sup>

Asimismo, el artículo 59 de la LMV establece, además de su responsabilidad civil y de las sanciones administrativas que puede aplicar la

---

<sup>110</sup> Art. 46 LSA: “El directorio deberá proporcionar a los accionistas y al público, las informaciones suficientes, fidedignas y oportunas que la ley y, en su caso, la Superintendencia determinen respecto de la situación legal, económica y financiera de la sociedad.

Si la infracción a esta obligación causa perjuicio a la sociedad, a los accionistas o a terceros, los directores infractores serán solidariamente responsables de los perjuicios causados. Lo anterior no obsta a las sanciones administrativas que pueda aplicar, en su caso, la Superintendencia y a las demás penas que establezca la ley.”

<sup>111</sup> Para mayor entendimiento, este artículo debe ser complementado con los artículos 10 y 55 de la LMV.

- Art. 10 LMV : ( ver infra 108 )

- Art. 55 LMV : “La persona que infrinja las disposiciones contenidas en la presente ley, sus normas complementarias o las normas que imparta la Superintendencia ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de los perjuicios. Lo anterior no obsta a las sanciones administrativas o penales que asimismo pudiere corresponderle.

Por las personas jurídicas responderán además, civil, administrativa y penalmente sus administradores o representantes legales a menos que constare su falta de participación o su oposición al hecho constitutivo de 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.

Cuando dos o más oferentes de una misma oferta pública de adquisición de acciones infringen el Título XXV de esta ley, responderán solidariamente de los perjuicios que causaren.”

SVS en uso de sus atribuciones, una pena de presidio menor en su grado mínimo ( 541 días a 10 años ) para los directores que efectuaren declaraciones maliciosamente falsas en la escritura de emisión de valores de oferta pública; en el prospecto de inscripción; en los antecedentes acompañados a la solicitud de inscripción; en las informaciones que deben proporcionar a la SVS o a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en su caso; a los tenedores de valores de oferta pública; o en las noticias o propaganda divulgada por ellos al mercado. Todo lo anterior, se complementa con lo estipulado por el artículo 61 de la LMV, que expresa: *“Las personas que con el objeto de inducir a error en el mercado difundieren noticias falsas o tendenciosas, aun cuando no persiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o terceros sufrirán las penas de presidio menor en sus grados mínimos a medio”*.

En cuanto a los deberes mismos, ellos se materializan fundamentalmente en el envío de la información relevante a la SVS y a los accionistas; entre ellas se encuentran las citaciones a las Juntas de Accionistas - sean estas Ordinarias o Extraordinarias - dentro del plazo que determina la ley, el envío de los Balances y Memoria, la publicación de los mismo y la puesta

en conocimiento a la autoridad de Hechos Esenciales para la sociedad; fuera de los ya señalados en el párrafo anterior.<sup>112</sup>

***h ) Obligación de designar gerentes y fijarles sus atribuciones y deberes.***

El artículo 49 de la LSA faculta al directorio para designar a uno o varios gerentes, fijando sus atribuciones y deberes, junto con tener la capacidad de sustituirlos a su arbitrio. Es importante consignar que tanto la LSA, como la LMV asimilan la responsabilidad de todos los “ejecutivos principales” a la de los directores; ello ya que se pretende evitar la creación de cargos que impidan una fiscalización eficiente por parte de la autoridad.

***i ) Obligación de designar apoderado para efectos de recibir notificaciones.***

Esta obligación se encuentra contenida en el artículo 42 del Reglamento de Sociedades Anónimas, el que señala: *“El directorio está obligado a designar a una o más personas que individualmente en ausencia del*

---

<sup>112</sup> Ver al respecto: artículos 74, 75 y 76 LSA; Título III de la LMV; y la Sección II de la Norma de Carácter General N° 30 de la SVS.

*gerente, la que no será necesario acreditar por el interesado, pueda representar válidamente a la sociedad en todas las notificaciones que se le practiquen.*

*El directorio y la sociedad serán responsables de que existan personas designadas para los efectos del inciso precedente, de que su nombramiento esté vigente y de que se encuentren inscritos en el registro que debe llevarse en conformidad al artículo 106 de este Reglamento.”*

Este artículo presenta claramente una redacción confusa y por momentos desafortunada; ya que – por ejemplo – es de suyo inoficioso tratar de distinguir en el inciso segundo al directorio de la sociedad, tomando en cuenta que el directorio es el órgano que representa judicial y extra judicialmente a la sociedad; asimismo, cabe recordar que el directorio – como órgano – no es sujeto de responsabilidades puesto que no tiene personalidad jurídica.

Habiendo realizado esta aclaración, el correcto sentido y alcance de esta norma sería considerar que los directores responden solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por no haber designado en tiempo oportuno un representante legal y además, responsables de las sanciones administrativas que imponga la SVS ante la falta del registro que exigen los artículos 135 de la LSA y 106 del RSA.<sup>113</sup>

---

<sup>113</sup> Art. 135 LSA: “Cada sociedad deberá llevar un registro público indicativo de sus presidentes, directores, gerentes, ejecutivos principales o liquidadores, con especificación de las fechas de iniciación y



### ***j ) Obligaciones especiales del Presidente del Directorio.***

Este cargo lo ejerce uno de los directores elegidos en la Junta Ordinaria de Accionistas, es nombrado por los mismos directores y junto con ser el Presidente del Directorio, también lo es de la Sociedad. Dentro de sus funciones se encuentran presidir las reuniones del Directorio y dirimir los posibles empates en las votaciones que se lleven a cabo; presidir las juntas de accionistas, firmar las actas y los títulos de la sociedad, entre otros.<sup>114</sup>

---

término de sus funciones. Las designaciones y anotaciones que consten en dicho registro harán plena fe en contra de la sociedad, sea en favor de accionistas o de terceros.

Los directores, gerentes y liquidadores, en su caso, serán solidariamente responsables de los perjuicios que causaren a accionistas y a terceros con ocasión de la falta de fidelidad o vigencia de las informaciones contenidas en el registro a que se refiere este artículo. Lo anterior es sin perjuicio de las sanciones administrativas que pueda aplicar la Superintendencia a las sociedades anónimas abiertas.”

Art. 106 RSA: “En el Registro público indicativo a que se refiere el artículo 135 de la ley de Sociedades Anónimas, deberán consignarse a lo menos los nombres y apellidos, nacionalidad, cédula de identidad, profesión, domicilios y fechas de iniciación y término de sus funciones de los presidentes, directores, gerentes o liquidadores de la sociedad. Iguales indicaciones deberán hacerse respecto de la o las personas que en ausencia del gerente representen validamente a la sociedad en todas las notificaciones que se le practiquen.”

<sup>114</sup> Art. 19 RSA: “Los títulos de acciones llevarán el nombre del dueño, el nombre y sello de la sociedad, la fecha de la escritura social y notaría en que se haya otorgado, la indicación de la inscripción de la sociedad en el Registro de Comercio correspondiente, el número total de las acciones en que se divide el capital de la compañía, el número de acciones que el título represente y, en su caso, la serie a que pertenezcan, el número total de acciones correspondiente a dicha serie, y una referencia a las preferencias si las hubiere. Igualmente deberán constar en el título las condiciones de pago de la acción si se tratare de acciones que no estuvieren pagadas íntegramente.

En el caso de sociedades anónimas sujetas a resolución de autorización de existencia se expresará además en el título la fecha y número de ésta. Los títulos de acciones serán numerados correlativamente y se desprenderán de un libro talonario. El talón correspondiente será firmado por la persona a quien se haya entregado el título. Los títulos serán firmados por el presidente del Directorio y por el gerente o las personas que hagan sus veces. Las sociedades podrán establecer sistemas para que la firma de uno de ellos quede estampada mediante procedimientos mecánicos que ofrezcan seguridad.”

Art. 38 RSA: “Las sesiones de directorio serán ordinarias y extraordinarias. Las primeras se celebrarán en las fechas y horas predeterminadas por el propio directorio y no requerirán de citación

## 2 – Responsabilidad de Directores y Ejecutivos.

### 2.1 – ¿ Responsabilidad civil contractual o extracontractual ?

Civilmente, se ha entendido tradicionalmente que una persona es *responsable* cuando se encuentra sujeta a la obligación de reparar el daño sufrido por otra; obligación que se cumple mediante la indemnización de perjuicios.<sup>115 - 116</sup>

---

especial. Las segundas se celebrarán cuando las cite especialmente el presidente, por sí, o a indicación de uno o más directores, previa calificación que el presidente haga de la necesidad de la reunión, salvo que ésta sea solicitada por la mayoría absoluta de los directores, caso en el cual deberá necesariamente celebrarse la reunión sin calificación previa. En las sociedades anónimas abiertas el directorio celebrará sesiones ordinarias, a lo menos una vez al mes, y en las sociedades anónimas cerradas se estará a lo que determine el estatuto social y en su silencio, a lo dispuesto precedentemente.”

Art. 39 RSA: “En su primera reunión después de la junta ordinaria de accionistas en que se haya efectuado su elección, el directorio elegirá de su seno un presidente, que lo será también de la sociedad. En caso de empate, decidirá la suerte.

Actuará de Secretario del directorio el gerente o la persona especialmente designada para este cargo.”

Art. 72 RSA: “Las juntas serán presididas por el Presidente del directorio o por quien haga sus veces y actuará como secretario el titular de este cargo, cuando lo hubiere o el gerente en su defecto.”

<sup>115</sup> BARROS Bourie, Enrique. Curso de Derecho de Obligaciones, Responsabilidad Extracontractual. [ Santiago ], Universidad de Chile, Facultad de Derecho. 2001. 1 p.

<sup>116</sup> En palabras de Henri y León MAZEAUD y André TUNC : “Para que exista responsabilidad civil se requiere de daño, un perjuicio; en consecuencia, una persona que sufre, una víctima”, y “desde el instante en que el autor del daño y la víctima son dos personas diferentes, va a surgir un conflicto, por pedirle la víctima al autor la reparación del perjuicio sufrido. Ese conflicto es todo el problema de la responsabilidad. Por lo tanto, cabe decir que una persona es responsable siempre que debe reparar un daño; tal es, desde luego, el sentido etimológico de la palabra: el responsable es el que responde.”

MAZEAUD, Henri y León y TUNC, André. Tratado Teórico y Práctico de la Responsabilidad Civil Delictual y Contractual. Buenos Aires, Ediciones Jurídicas Europa-América, 1961. 2 p.

Esta noción de la responsabilidad civil es compartida por la doctrina nacional. ALESSANDRI señala que “un individuo es *responsable* cuando está obligado a *indemnizar* un daño. En Derecho Civil hay

Ahora bien, ambos estatutos de responsabilidad comparten un objetivo común, que es dar lugar a una acción civil de indemnización de perjuicios, que persigue - a su vez -, la reparación pecuniaria de los daños sufridos por el hecho de un tercero. En este sentido, parte de la doctrina comparada ha sostenido que la responsabilidad civil debe ser tratada bajo un estatuto único.<sup>117</sup> Sin embargo, entre ambos estatutos existen importantes diferencias que serán analizadas más adelante.

Es necesario aclarar que la obligación originaria en la responsabilidad contractual consiste en cumplir lo convenido, mientras que la obligación de indemnizar surge sólo una vez que el deudor ha incumplido la obligación contractual, como uno de los remedios judiciales que la ley confiere al acreedor para hacer frente al incumplimiento.

En este sentido, el profesor Barros distingue de manera muy lúcida estos estatutos; señalando que: *“en materia contractual, la acción de responsabilidad complementa, y en algunos casos sustituye a aquella que tiene por objeto el incumplimiento forzado en naturaleza de la obligación principal.*

---

*responsabilidad* cada vez que una persona debe reparar el perjuicio o daño sufrido por otra. Puede, pues, definírsela diciendo que es *la obligación que pesa sobre una persona de indemnizar el daño sufrido por otra.*”

ALESSANDRI Rodríguez, Arturo. De la responsabilidad extra-contractual en el derecho civil chileno: ( título 35 del libro IV del código civil ). Santiago, EDIAR, 1983. 11 p.

<sup>117</sup> YZQUIERDO Tolsada, Mariano. Responsabilidad civil contractual y extracontractual. Madrid, REUS. 1993. Pp. 83 y ss.

*Luego, la responsabilidad contractual se traduce en una obligación de segundo grado ( indemnizar perjuicios ocasionados con el incumplimiento ) cuyo fundamento es precisamente el incumplimiento de la obligación principal o de primer grado.*

*En materia extracontractual, en cambio, la responsabilidad no supone la existencia de tal vínculo obligatorio o previo, y su antecedente se encuentra en aquellos deberes de cuidado generales y recíprocos que las personas deben observar en sus encuentros espontáneos. Así, el vínculo obligatorio tiene en el ámbito extracontractual un carácter originario, cuyo antecedente es precisamente haber ocasionado un daño infringiendo alguno de esos deberes de conducta.”<sup>118</sup>*

Finalmente, cabe detenerse - brevemente - en el tema del riesgo en la ejecución de los contratos. A este respecto el Análisis Económico del Derecho ( AED ) ha aportado mucho en lo que a la teoría de los contratos se refiere. El riesgo general de ocasionar daños puede ser materia de un acuerdo previo entre los potenciales afectados mediante un contrato,<sup>119</sup> y en tal caso,

---

<sup>118</sup> BARROS BOURIE, Enrique. *Ob. Cit.* 4 p.

<sup>119</sup> Por ejemplo: una sociedad decide instalar una fábrica en las riberas de un río, ya que le es de suma utilidad el recurso hídrico en el proceso de producción; sin embargo, en dicho proceso las aguas utilizadas son contaminadas, tratadas para su purificación, pero aún así, no son devueltas con el mismo nivel de pureza al cauce del río, de modo que se perjudica a todos los habitantes que utilizan el agua río abajo. Lo normal, será reclamar la indemnización correspondiente por el daño provocado, cuestión que perjudica a la compañía. La solución que nos propone el AED, es celebrar acuerdos - contratos - con los futuros perjudicados, sobre los daños que provocará el funcionamiento de la fábrica, teniendo como contexto regulador la norma jurídica vigente.

dicho contrato regirá materias que de no haber mediado acuerdo serían tratadas según las reglas de responsabilidad extracontractual.<sup>120</sup>

No obstante, la realidad nos demuestra que la regulación contractual de los riesgos es excepcional; ya que los riesgos a los que diariamente nos vemos enfrentados son tan difusos, que la negociación de contratos entre los potenciales causantes de daños y sus víctimas resulta inviable por su extrema onerosidad. A modo de ejemplo, cabe considerar que las líneas aéreas están - en la práctica - impedidas de negociar con todos aquellos que podrían verse afectados en tierra por un eventual accidente; lo mismo sucede con los fabricantes de medicamentos o bebidas gaseosas, respecto de su responsabilidad con los consumidores finales.

---

En ellos, los habitantes riberas abajo se disponen a soportar la contaminación de sus aguas, a cambio de una compensación económica; con esto ambas partes se benefician, ya que la empresa puede instalar su fábrica, evitando la intervención de la justicia y el consecuente pago de indemnizaciones; y por el otro lado, los habitantes reciben una compensación económica satisfactoria, basada en la tolerancia de los niveles mínimos de contaminación pactados.

<sup>120</sup> Sobre el AED y este tema en particular ver : - COASE, Ronald H. El Problema del Costo Social. Estudios Públicos, ( 45 ): 81 - 134, 1992.

- CALABRESI, G. El coste de los accidentes. Análisis económico y jurídico de la responsabilidad civil. Barcelona, Ariel, 1984. Pp. 145 y ss.

- POLINSKY, A. M. Introducción al Análisis Económico del Derecho. Barcelona, Ariel, 1985. Pp. 23 y ss.

- POSNER, Richard A. El Análisis Económico del Derecho. México, Fondo de Cultura Económica, 1998.

- CHIRICHIELLO, Guisepppe. Esternalità ed il teorema di Coase: un teorema, nessun teorema, o molti teoremi? Una introduzione critica. Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni. ( 7 - 8 - 9 ): 673 - 711, 2004.

De este modo, aunque en principio no hay impedimento legal para que el contrato sustituya a las reglas de responsabilidad extracontractual, con los límites ya anotados, ello sólo es posible en aquellos casos excepcionales en los que el riesgo y las potenciales víctimas son perfectamente identificables a priori y, además, se justifica el costo de entrar a negociar un acuerdo.

Por lo anterior, las reglas de responsabilidad extracontractual siguen teniendo el carácter de estatuto general de la responsabilidad civil, y se aplican a todas aquellas situaciones en que no existe una relación obligatoria previa entre la víctima y el autor del daño.<sup>121</sup>

### **2.1.1 – Diferencias entre la responsabilidad contractual y extracontractual.**

En razón de los argumentos expuestos en el punto anterior, gran parte de la doctrina considera que la responsabilidad de directores y ejecutivos es de orden legal; basándose en la especificidad de las normas de la LSA, respecto de las normas generales contenidas en el Código Civil.

---

<sup>121</sup> ALESSANDRI al respecto señala: “Las reglas que rigen la responsabilidad contractual constituyen el derecho común en materia de responsabilidad. La responsabilidad delictual y cuasidelictual es de excepción”. *Ob. Cit.* 54 p.

También ver: CARBONNIER, Jean. Derecho Civil. Barcelona, Bosch Editores, 1960.

Si bien compartimos esta conclusión, consideramos que no es argumento suficiente para asegurar que, en todos los casos en que se ve envuelta la responsabilidad de los directores, ella descansa en una naturaleza contractual.

A continuación se expondrán las diferencias entre ambos tipos de responsabilidades y su importancia frente al tema que se analiza en este capítulo.

#### ***a ) La capacidad.***

En materia contractual la plena capacidad se adquiere, por regla general, a los 18 años, mientras que en materia extracontractual se puede actuar legalmente a los 16 años, y entre los 7 y los 16 si se declara que existe suficiente discernimiento.

Sin embargo, la capacidad, en cuanto a la edad y sin perjuicio de las demás incapacidades específicas establecidas en los artículos 35 y 36 de la LSA, no tiene mayor incidencia en la responsabilidad civil de los directores, ya que el mismo artículo 35 en su número 1) exige la mayoría de edad para desempeñarse como director de una sociedad anónima.<sup>122</sup>

---

<sup>122</sup> Art. 35 LSA : “No podrán ser directores de una sociedad anónima:

- 1) Los menores de edad;
- 2) Las personas afectadas por la revocación a que se refiere el artículo 77 de esta ley;

De lo anterior puede concluirse que la LSA sigue la lógica de la responsabilidad contractual, es decir, exige que un director tenga el discernimiento suficiente para entender los efectos jurídicos de los actos que realiza.

### ***b ) La graduación de la culpa.***

Como ya se ha explicado, la LSA fija mediante una norma de orden público el grado de diligencia exigible a un director por los actos que realiza en el ejercicio de sus funciones. De este modo, este tema tampoco revestiría mayor importancia, puesto que está sustraído de la autonomía de la voluntad.

---

3) Las personas condenadas por delito que merezca pena aflictiva o de inhabilitación perpetua para desempeñar cargos u oficios públicos, y los fallidos o los administradores o representantes legales de personas fallidas condenadas por delitos de quiebra culpable o fraudulenta y demás establecidos en los artículos 203 y 204 de la Ley de Quiebras.

La inhabilitación a que se refiere este número cesará desde que el reo fuere sobreseído o absuelto;

4) Los funcionarios fiscales, semifiscales, de empresas u organismos del Estado y de empresas de administración autónoma en las que el Estado efectúe aportes o tenga representantes en su administración, en relación a las entidades sobre las cuales dichos funcionarios ejercen, directamente y de acuerdo con la ley, funciones de fiscalización o control.

Las personas que adquieran la calidad de funcionarios en los organismos o empresas públicas indicadas, cesarán automáticamente en el cargo de director de una entidad fiscalizada o controlada.”

Art. 36 LSA : “Además de los casos mencionados en el artículo anterior, no podrán ser directores de una sociedad anónima abierta o de sus filiales:

- 1) Los senadores y diputados;
- 2) Los ministros y subsecretarios de Estado, jefes de servicio y el directivo superior inmediato que deba subrogar a cada uno de ellos, con excepción de los cargos de director de las sociedades anónimas abiertas en las que el Estado, según la ley, deba tener representantes en su administración, o sea accionista mayoritario, directa o indirectamente a través de organismos de administración autónoma, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma, o aquellas en que el Estado sea accionista mayoritario;
- 3) Los funcionarios de la Superintendencia de Valores y Seguros;
- 4) Los corredores de bolsa y los agentes de valores, salvo en las bolsas de valores.



Sin embargo, cabe poner hincapié en que los argumentos de orden público esgrimidos por el legislador para fijar el grado de diligencia exigible, no se condicen con la función de director, que consideramos esencialmente variable y evolutiva; entre otras razones, por ser una actividad propia de los hombres y encontrarse circunscrita en el ámbito económico.

***c ) La prueba de la culpa.***

En materia contractual la culpa se presume mientras se pruebe el incumplimiento de lo pactado, siendo la prueba del caso fortuito la principal defensa de un eventual demandado. En cambio, en materia extracontractual la culpa no se presume y, por lo tanto, es la víctima quien debe probar la culpa o dolo del victimario.

Ahora bien, si consideramos que la responsabilidad de los directores y ejecutivos es de origen legal y que las normas sobre responsabilidad extracontractual del Código Civil son de aplicación general, corresponderá a la empresa, el accionista o el tercero interesado probar; salvo en los casos en que existen presunciones legales de culpabilidad - por culpa o dolo - de los directores o ejecutivos.

Si por el contrario, consideramos que la norma general en materia de responsabilidad civil es la responsabilidad contractual, entonces dichas personas sólo tendrán que probar la existencia de un vínculo contractual previo y un incumplimiento de las obligaciones contraídas.

***d) La mora del deudor.***

Es un requisito esencial para reclamar la responsabilidad civil contractual; cuestión que se desprende de los artículos 1551 y 1553 del Código Civil.<sup>123</sup> Por el contrario, la LSA no exige la constitución en mora del presunto deudor para reclamar los perjuicios causados por un director o ejecutivo.

Si bien esta distinción no presentaría mayor relevancia para los fines de este punto; cobra importancia ya que es esgrimida como una de las razones para establecer el origen legal de la responsabilidad de los directores.

---

<sup>123</sup> Art. 1551 CC : “ El deudor está en mora,

1.º Cuando no ha cumplido la obligación dentro del término estipulado, salvo que la ley en casos especiales exija que se requiera al deudor para constituirle en mora;

2.º Cuando la cosa no ha podido ser dada o ejecutada sino dentro de cierto espacio de tiempo, y el deudor lo ha dejado pasar sin darla o ejecutarla;

3.º En los demás casos, cuando el deudor ha sido judicialmente reconvenido por el acreedor.”

Art. 1553 CC : “Si la obligación es de hacer y el deudor se constituye en mora, podrá pedir el acreedor, junto con la indemnización de la mora, cualquiera de estas tres cosas, a elección suya:

1.ª Que se apremie al deudor para la ejecución del hecho convenido;

2.ª Que se le autorice a él mismo para hacerlo ejecutar por un tercero a expensas del deudor;

3.ª Que el deudor le indemnice de los perjuicios resultantes de la infracción del contrato.”

**e ) Extensión de la reparación del daño.**

En materia contractual si se actuó con culpa se responde por los perjuicios directos previstos, agregándose los imprevistos si se actuó con dolo. Los perjuicios indirectos no se indemnizan a menos que las partes los hayan pactado y se responde sólo por los daños patrimoniales ( daño emergente y lucro cesante ).

En cambio, el artículo 2329 inciso 1º del Código Civil refiriéndose a la responsabilidad extracontractual, señala que: *“Por regla general todo daño que pueda imputarse a malicia o negligencia de otra persona, debe ser reparado por ésta.”* De esta norma se colige la indemnización de cualquier daño directo, previsto o imprevisto; y para algunos, incluso los indirectos.

La LSA no limita la extensión de la reparación de los daños causados, sino que exige - al igual que la LMV - una actuación culposa o dolosa del director, que podría interpretarse como la exigencia de uno de los elementos constitutivos de la responsabilidad extracontractual: la culpa o el dolo.

**f ) La solidaridad .**

En materia contractual la regla general son las obligaciones simplemente conjuntas, mientras que las obligaciones solidarias emanan de

pacto expreso, de la ley o del testamento. Por el contrario, en materia extracontractual si dos o más personas cometen un delito o cuasidelito, responden solidariamente por el daño causado, conforme a lo dispuesto por el artículo 2317 del CC.<sup>124</sup>

La LMV en su artículo 55 inciso 3º,<sup>125</sup> establece la responsabilidad solidaria de los directores liquidadores, administradores, gerentes ( o ejecutivos principales ) y auditores de sociedades anónimas que hacen oferta pública de sus valores, mientras que el artículo 133 de la LSA<sup>126</sup> impone igual exigencia a los directores, gerentes y liquidadores, entre sí y con la sociedad. Por tanto, quedan exentos de responsabilidad solidaria sólo los auditores de sociedades que no hacen oferta pública de sus valores. Cabe destacar que la sociedad puede defender sus intereses en este ámbito por sí - a través de su propio representante legal - o por iniciativa de un grupo de accionistas, mediante la acción derivativa contemplada en el artículo 133 bis del mismo cuerpo legal.<sup>127</sup>

---

<sup>124</sup> Art. 2317 CC : “Si un delito o cuasidelito ha sido cometido por dos o más personas, cada una de ellas será solidariamente responsable de todo perjuicio procedente del mismo delito o cuasidelito, salvo las excepciones de los artículos 2.323 y 2.328.

Todo fraude o dolo cometido por dos o más personas produce la acción solidaria del precedente inciso.”

<sup>125</sup> Ver infra 111.

<sup>126</sup> Ver pág. 93.

<sup>127</sup> Este artículo permite, igualmente, que un grupo de accionistas demanden no sólo a los administradores de la sociedad, sino que a cualquier persona que infrinja estas normas causando así un perjuicio a la sociedad ( Ver infra 84 ).

Aunque habría que estudiar las normas en comento, pareciera que respecto de la solidaridad el legislador haya querido aplicar la lógica de la responsabilidad extracontractual. Esto ya que, como en este tipo de infracciones que han sido cometidas por varias personas es preciso establecer la causalidad de las acciones de los imputados respecto del daño producido, y dado que no es posible determinar qué porcentaje de ésta es imputable a cada infractor, la conducta de cada uno de ellos se entiende como causa suficiente del daño.

#### ***g) Plazos de prescripción de las acciones.***

La prescripción de las acciones en materia contractual es de cinco años, mientras que en materia extracontractual es de cuatro años.<sup>128</sup> Sin embargo, la diferencia más importante entre uno y otro régimen, dice relación con la manera en que se computan los plazos: en materia contractual el plazo de prescripción se cuenta desde que la obligación se ha hecho exigible, y en materia extracontractual, desde la perpetración del hecho ilícito, o sea, desde

---

<sup>128</sup> Otra posición toma el profesor PUELMA Accorsi, que estima que las acciones en contra de los directores y ejecutivos emanan de las actividades de la sociedad anónima, que es por esencia mercantil, y así, conforme al artículo 822 del Código de Comercio estas acciones debieran prescribir en cuatro años. En PUELMA Accorsi, Álvaro. *Ob. Cit.*

Art. 822 C.Com.: “Las acciones que procedan de las obligaciones de que trata el presente Libro y que no tengan señalado un plazo especial de prescripción, durarán cuatro años.  
Las prescripciones establecidas en este Código corren contra toda clase de personas.”

que se produce el daño.<sup>129</sup> Cabe destacar que tanto la LSA como la LMV siguen la lógica de la responsabilidad extracontractual, debido a la dificultad en que se vería un demandante para establecer desde qué momento una obligación es exigible a un director o ejecutivo principal.

### – Observaciones.

Este autor considera que la responsabilidad de los directores y ejecutivos respecto de la sociedad es de origen legal, básicamente porque su responsabilidad se encuentra específicamente establecida en las normas de la LSA. En este sentido, seguimos la postura del profesor Puelma Accorsi,<sup>130</sup> desestimando la posición que considera que existe una especie de contrato innominado entre la sociedad y sus directores,<sup>131</sup> ya que *“no es válido sostener que existe una relación contractual entre los directores o “el directorio” y la*

---

<sup>129</sup> Art. 2332 CC : “Las acciones que concede este título por daño o dolo, prescriben en cuatro años contados desde la perpetración del acto.”

<sup>130</sup> PUELMA Accorsi, Álvaro: “ La LSA, modificatoria del Código Civil en el artículo 2.061, de dicho Código adoptó decididamente la “tesis organicista” y desechó la “teoría del mandato” para explicar las relaciones que vinculan a la sociedad con su directorio. El directorio en virtud de la ley tiene el carácter de órgano administrativo y representativo de la sociedad. No es un mandatario de esta, ni de sus accionistas. Así se desprende entre otros de lo prescrito en el artículo 2.061 del Código Civil y artículos 1, 31, 39 incs. 3º y 4º de la LSA. ” *Ob. Cit.* 601 p.

<sup>131</sup> Sobre el particular, CONCHA Gutiérrez, Carlos. Responsabilidad Civil de los Directores de Sociedades Anónimas. En: McKAY Alliende, Federico ( Ed. ) Responsabilidad Civil del Empresario. Santiago, Universidad de los Andes, Facultad de Derecho, Cuadernos de Extensión Jurídica, N° 2, 1996. 49 p. Señala: “ Entre los autores contemporáneos existe prácticamente unanimidad en el sentido de que, a pesar de la derogación de la regla que establecía que entre directores y sociedad había un mandato, se siga pensando que entre ambos existe un contrato de prestación de servicios, en el que si bien la designación del prestador se servicios –el director- es efectuada por la junta de accionistas, en definitiva cuando éste acepta, se configura un vínculo jurídico entre la sociedad y el director, similar al del mandato, cuya infracción produce responsabilidad contractual.”

También ver: CAREY Bustamante, Guillermo. *Ob. Cit.* Pp. 100 - 104.

*sociedad, pues no puede haber relación contractual entre una parte de la entidad jurídica y la entidad jurídica propiamente tal*".<sup>132</sup>

Sin embargo, y aunque algunos sostienen que la regla general en materia de responsabilidad civil es la responsabilidad contractual y que, por ende, debiera aplicarse este régimen a las obligaciones que nacen de la ley, considero que el tenor de las normas de la LSA relativas a la responsabilidad *traducen* la intención del legislador de precaver cualquier daño que se pudiere causar a la sociedad, a sus accionistas o a terceros en el ejercicio de sus cargos.

Tomando en cuenta todos los argumentos expuestos, creemos que se debe facultar expresamente a los tribunales para determinar qué régimen debe aplicarse, examinando la naturaleza de la responsabilidad en cada caso concreto. En efecto, de un mismo hecho ilícito puede emanar una responsabilidad legal – contractual o extracontractual, dependiendo de cual sea el régimen que se considere general – respecto de la sociedad anónima, de un accionista o de un acreedor; y una responsabilidad extracontractual respecto de un tercero extraño.

---

<sup>132</sup> LYON Puelma, Alberto. Responsabilidad del Órgano Administrador de una Sociedad y Responsabilidad de ésta por los actos de aquél. *En*: BARAHONA González, Jorge ( Ed. ) Responsabilidad Civil de Entidades Corporativas. Santiago, Universidad de los Andes, Facultad de Derecho, Cuadernos de Extensión Jurídica, N° 7. 2003. Pp. 207 - 260.

Finalmente, cabe preguntarse ¿puede una persona elegir el régimen de responsabilidad que más le favorezca, cuando se cumplen los requisitos legales de ambos? Sin el afán de eludir lo planteado, nos parece que esta pregunta puede ser perfectamente motivo de un estudio más detallado, que al menos en esta obra, estamos ajenos a abordar.

## **2.2 – La Solidaridad.**

Los artículos 41 y 133 de la LSA y 55 de la LMV, ya citados, señalan que los directores de una sociedad anónima responden solidariamente entre sí y frente a la sociedad por los perjuicios que pudieran derivarse del incumplimiento de las disposiciones de la LSA, de su reglamento, de los estatutos de la sociedad que administren o de las normas que imparta la SVS. Por lo tanto, la sociedad y los accionistas afectados por el actuar del directorio, pueden reclamar el total de la indemnización de cualquiera de los directores, al ser responsables del daño causado.

En cuanto al inciso tercero del artículo 55 de la LMV de la LMV, se refiere solamente a aquellas sociedades que hacen oferta pública de sus valores, no limitando a los legitimados activos a la sociedad y sus accionistas.



Ahora bien, si consideramos el inciso primero del mismo artículo, cabría concluir que las personas en él aludidas responden de cualquier daño ocasionado a otro en el ejercicio de sus funciones; ello, desde el punto de vista que entiende como necesaria la protección de la confianza que los inversionistas buscan y exigen de nuestro mercado de capitales.

Asimismo, el inciso segundo del artículo 41 de la LSA sanciona con nulidad cualquier cláusula estatutaria o acuerdo de junta de accionistas tendiente a eliminar o limitar *ex ante* la responsabilidad de los directores. En este sentido, si se analizan los artículos de la LSA y de la LMV, se puede concluir que en Chile se puede únicamente limitar o eliminar con anterioridad la responsabilidad de los liquidadores y auditores de sociedades anónimas.

De este modo, al comparar nuestra legislación con la estadounidense, salta a la vista que la normativa nacional es más exigente; ya que la norteamericana concede – generalmente – total libertad para limitar *ex ante* la responsabilidad de los directores y ejecutivos, dejando al mercado la tarea de valorar los títulos de una empresa tomando en cuenta esta variable.

Fuera de las normas ya analizadas, existen otras disposiciones tanto de la LSA como de otros cuerpos legales, que imponen la responsabilidad

solidaria de los directores frente a infracciones específicas. Alguna de las más importantes son:

1 ) La falta de fidelidad o vigencia de los estatutos y del registro público de accionistas que cada sociedad anónima debe mantener en su sede principal y en la de sus agencias o sucursales a disposición del público.<sup>133</sup>

2 ) Infracción al no atenerse a la ley respecto de la forma de pago de las acciones suscritas por los accionistas o en los términos acordados por los estatutos.<sup>134</sup>

---

<sup>133</sup> Art. 7 LSA : “La sociedad deberá mantener en la sede principal y en la de sus agencias o sucursales a disposición de los accionistas, ejemplares actualizados de sus estatutos firmados por el gerente, con indicación de la fecha y notaría en que se otorgó la escritura de constitución y la de sus modificaciones, en su caso, y de los datos referentes a sus legalizaciones. Deberá, asimismo, mantener una lista actualizada de los accionistas, con indicación del domicilio y número de acciones de cada cual.

Los directores, el gerente, el liquidador o liquidadores en su caso, serán solidariamente responsables de los perjuicios que causen a accionistas y terceros en razón de la falta de fidelidad o vigencia de los documentos mencionados en el inciso precedente. Lo anterior es sin perjuicio de las sanciones administrativas que además pueda aplicar la Superintendencia a las sociedades anónimas abiertas.”

<sup>134</sup> Art. 15 LSA : “Las acciones podrán pagarse en dinero efectivo o con otros bienes.

En el silencio de los estatutos, se entenderá que el valor de las acciones de pago debe ser enterado en dinero efectivo.

Los directores y el gerente que aceptaren una forma de pago de acciones distintas de la establecida en el inciso anterior, o a la acordada en los estatutos, serán solidariamente responsables del valor de colocación de las acciones pagadas en otra forma.

Salvo acuerdo unánime de las acciones emitidas, todos los aportes no consistentes en dinero deberán ser estimados por peritos y en los casos de aumento de capital, será necesario además, que la junta de accionistas apruebe dichos aportes y estimaciones.

La falta del cumplimiento de lo dispuesto en el inciso anterior no podrá hacerse valer pasados dos años contados desde la fecha de la escritura en la cual conste el respectivo aporte. El cumplimiento de tales formalidades efectuado con posterioridad a la escritura de aporte, sana la nulidad.”

3 ) No llevar los libros o registros que la ley señala como obligatorios; aprobar un reparto de dividendos provisorios existiendo pérdidas acumuladas; ocultar bienes, reconocer deudas supuestas o simular enajenaciones; y beneficiarse directa o indirectamente de un negocio social, que a su vez, perjudique a la sociedad.<sup>135</sup>

4 ) No proporcionar a los accionistas y al público, informaciones suficientes, fidedignas y oportunas que la ley y, en su caso, la SVS, determinen respecto de la situación legal, económica y financiera de la sociedad.<sup>136</sup>

5 ) Por los perjuicios que cause a los accionistas y a la sociedad, en el ejercicio de las funciones que le encomienda el Comité de Directores.<sup>137</sup>

---

<sup>135</sup> Art. 45 LSA : “Se presume la culpabilidad de los directores respondiendo, en consecuencia, solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad, accionistas o terceros, en los siguientes casos:

1) Si la sociedad no llevare sus libros o registros;

2) Si se repartieren dividendos provisorios habiendo pérdidas acumuladas, respecto de los directores que concurrieron al acuerdo respectivo;

3) Si la sociedad ocultare sus bienes, reconociere deudas supuestas o simulare enajenaciones.

Se presume igualmente la culpabilidad del o de los directores que se beneficien 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.”

<sup>136</sup> Art. 46 LSA: ver infra 110.

<sup>137</sup> Si bien el artículo 50 bis de la LSA lo denomina Comité de Directores, sus funciones hacen pensar que el nombre más adecuado habría sido *Comité de Auditoria*; argumento que se hace más coherente aún al confrontarlo con la legislación comparada.

Art. 50 bis, inc. 11º LSA : ver infra 83.

6 ) Por los perjuicios que eventualmente causaren a los accionistas de una sociedad disuelta por sentencia judicial ejecutoriada o cuando se le haya revocado la autorización de existencia por resolución fundada de la SVS; a menos que constare expresamente la falta de participación o de oposición a los hechos que han servido de fundamento a la resolución judicial o administrativa.<sup>138</sup>

7 ) La falta de cumplimiento de las formalidades exigidas para el evento de disolución de la sociedad.<sup>139</sup>

---

<sup>138</sup> Art. 106 LSA : “Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 133, se presumen culpables y serán solidariamente responsables de los perjuicios que eventualmente se causaren a los accionistas, los directores y el gerente de una sociedad que haya sido disuelta por sentencia judicial ejecutoriada o revocada por resolución fundada de la Superintendencia, a menos que constare expresamente su falta de participación o su oposición al o los hechos que han servido de fundamento a la resolución judicial o administrativa.”

<sup>139</sup> Art. 108 LSA : “Cuando la disolución se produzca por vencimiento del término de la sociedad, por reunión de todas las acciones en una sola mano, o por cualquiera causal contemplada en el estatuto, el directorio consignará estos hechos por escritura pública dentro del plazo de treinta días de producidos y un extracto de ella será inscrito y publicado en la forma prevista en el artículo 5°.

Cuando la disolución se origine por resolución de revocación de la Superintendencia o por sentencia judicial ejecutoriada, en su caso, el directorio deberá hacer tomar nota de esta circunstancia al margen de la inscripción de la sociedad y publicar por una sola vez un aviso en el Diario Oficial, informando de esta ocurrencia.

Transcurridos sesenta días de acaecidos los hechos antes indicados sin que se hubiera dado cumplimiento a las formalidades establecidas en los incisos precedentes, cualquier director, accionista o tercero interesado podrá dar cumplimiento a ellas.

La falta de cumplimiento de las exigencias establecidas en los incisos anteriores hará solidariamente responsables a los directores de la sociedad por los daños y perjuicios que se causaren con motivo de ese incumplimiento.”

8 ) Ante falta de fidelidad o vigencia de las informaciones contenidas en el registro público indicativo de los presidentes, directores, gerentes, ejecutivos principales o liquidadores de la sociedad.<sup>140</sup>

9 ) Ante acuerdo de remuneraciones no acordadas por el conducto regular y quienes en representación de la sociedad hubieren acordado su pago.<sup>141</sup>

10 ) Por multas impuestas por la SVS, que deriven de una decisión en que concurrieron favorablemente a tomarla.<sup>142</sup>

11 ) Cuando los gerentes o administradores, no cumplan con la obligación de retener el impuesto a la renta.<sup>143</sup>

---

<sup>140</sup> Art. 135 LSA : ver infra 113.

<sup>141</sup> Art. 36 RSA : “El director o directores favorecidos con una remuneración que no haya sido autorizada o aprobada por la junta de accionistas y quienes en representación de la sociedad hubieren ordenado su pago, responderán solidariamente a ésta de su devolución.”

<sup>142</sup> Art. 32 D.L. 3.538 : “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.”

<sup>143</sup> Art. 76 D.L. 824 : “Los habilitados o pagadores de rentas sujetas a retención, los de instituciones bancarias, de ahorro o retiro, los socios administradores de sociedades de personas y los gerentes y administradores de sociedades anónimas, serán considerados codeudores solidarios de sus respectivas instituciones, cuando ellas no cumplieren con la obligación de retener el impuesto que señala esta ley.”

## **2.3 – Presunciones de Responsabilidad Civil.**

La LSA contiene una serie de presunciones tendientes a asegurar el resarcimiento de los perjuicios causados a la sociedad, a sus accionistas o a terceros en situaciones donde se compruebe una dilapidación del patrimonio social, apropiación indebida de oportunidades de negocios o de conflictos de intereses.

En este punto se tratarán las presunciones legales de responsabilidad solidaria de los directores, para luego analizar las presunciones de derecho contenidas en las normas sobre operaciones con partes relacionadas.

### **2.3.1 – Presunciones legales.**

1 ) Si la sociedad no llevare sus libros o registros.

Se trata aquí de conductas tanto negligentes como dolosas que objetivamente produzcan el efecto enunciado en este numeral del artículo 45. Es más, en caso de quiebra de la sociedad, esta infracción constituye una presunción de quiebra culpable, conforme a lo que señala el artículo 219 n° 9 de la LQ.<sup>144</sup>

---

<sup>144</sup> Art. 45 n° 1 LSA : ver infra 135.

Art. 219 n° 9 LQ : “La quiebra se presume culpable en los siguientes casos:

9 ) Si no tuviere libros o inventarios o si teniéndolos, no hubieren sido llevados los libros con la regularidad exigida, de tal suerte que no manifiesten la verdadera situación de su activo y pasivo. Respecto

2 ) Si se repartieren dividendos provisorios habiendo pérdidas acumuladas, respecto de los directores que concurrieron al acuerdo respectivo.<sup>145</sup>

3 ) Si la sociedad ocultare sus bienes, reconociere deudas supuestas o simulare enajenaciones. Esta infracción, en caso de quiebra de la sociedad, constituye una presunción de quiebra fraudulenta, conforme a lo dispuesto en el artículo 220 n°s 1, 2 y 3 de la LQ.<sup>146</sup>

4 ) Otra presunción legal se encuentra en el artículo 45 en su inciso final. En él se contempla que el director y la sociedad son directa o indirectamente contrapartes en un negocio que beneficia al primero y perjudica a la segunda. Este numeral puede interpretarse de acuerdo al concepto de apropiación indebida de oportunidades de negocio, como se conoce en EE.UU.; de acuerdo a ello, el concepto anglosajón de “*negocio social*” no debe restringirse temporalmente a los negocios que actualmente comprometen el

---

de quienes no estén obligados a llevar libros de contabilidad, se aplicarán las normas sobre tributación simplificada establecidas por el Servicio de Impuestos Internos.”

<sup>145</sup> Art. 45 n° 2 LSA : ver infra 135.

<sup>146</sup> Art. 45 n° 3 LSA : ver infra 135.

Art. 220 n°s 1, 2 y 3 LQ : “Se presume fraudulenta la quiebra del deudor:

- 1 ) Si hubiere ocultado bienes;
- 2 ) Si hubiere reconocido deudas supuestas;
- 3 ) Si hubiere supuesto enajenaciones, con perjuicio de sus acreedores.”

patrimonio de una sociedad. Por el contrario, los potenciales negocios en que la sociedad puede tener una razonable expectativa de ganancia, que digan relación con el giro social – directa o indirectamente – y que sean propuestas al director en razón de su cargo, constituyen a juicio de este autor, negocios sociales que podrían subsumirse dentro de esta norma.<sup>147</sup>

En estos casos, el director tiene siempre la obligación de proponer dichos negocios al directorio, y sólo una vez que el órgano social lo desestime, podrá el director legítimamente aprovecharlo para sí.

5 ) Si el director no hace constar en el acta respectiva su oposición a un acto o acuerdo del directorio que quede sujeto a impugnación, hecho que debe informarse en la siguiente junta ordinaria de accionistas. Este sería el medio por el cual los directores pueden salvar su responsabilidad.

Cabe recordar que la Ley N° 19.705 modificó los artículos 47 y 48 de la LSA en que consta esta presunción, permitiéndole a los directores participar en las reuniones de directorio, siempre que su comunicación sea simultánea y permanente, por los medios que la SVS autorice para el efecto; situación que se hace extensiva para los acuerdos tomados por esta vía.<sup>148</sup>

---

<sup>147</sup> RAMSEYER, J. Mark. Corporate Law. En: NEWMAN, Peter ( Ed. ). The New Palgrave Dictionary of Economics and The Law. United States of America, Stockton Press, 1998. Pp. 503 - 510.

<sup>148</sup> Sobre el particular, se refiere la Circular N° 1.530 de la SVS de 09 de Marzo de 2001, que *“Imparte normas sobre participación de directores a sesiones por medios tecnológicos”*.

Art. 47 inc. final LSA : “Se entenderá que participan en las sesiones aquellos directores que, a pesar de no encontrarse presentes, están comunicados simultánea y permanentemente a través de medios



6 ) Los directores de una sociedad disuelta por sentencia judicial ejecutoriada o revocada por resolución fundada de la SVS, a menos que constare expresamente la falta de participación o de oposición a los hechos que han servido de fundamento a la resolución judicial o administrativa.<sup>149</sup>

### **2.3.2 – Presunciones de derecho: actos y contratos con personas relacionadas.**

Las normas chilenas, al igual que el ordenamiento estadounidense, no prohíben cualquier tipo de operación en que un director tenga interés. Al

---

tecnológicos que autorice la Superintendencia, mediante instrucciones de general aplicación. En este caso, su asistencia y participación en la sesión será certificada bajo la responsabilidad del presidente, o de quien haga sus veces, y del secretario del directorio, haciéndose constar este hecho en el acta que se levante de la misma.”

Art. 48 LSA : “Las deliberaciones y acuerdos del directorio se escriturarán en un libro de actas por cualesquiera medios, siempre que éstos ofrezcan seguridad que no podrá haber intercalaciones, supresiones o cualquier otra adulteración que pueda afectar la fidelidad del acta, que será firmada por los directores que hubieren concurrido a la sesión.

Si algunos de ellos falleciere o se imposibilitare por cualquier causa para firmar el acta correspondiente, se dejará constancia en la misma de la respectiva circunstancia o impedimento.

Se entenderá aprobada el acta desde el momento de su firma, conforme a lo expresado en los incisos precedentes y desde esa fecha se podrán llevar a efecto los acuerdos a que ella se refiere.

El director que quiera salvar su responsabilidad por algún acto o acuerdo del directorio, deberá hacer constar en el acta su oposición, debiendo darse cuenta de ello en la próxima junta ordinaria de accionistas por el que presida.

El director que estimare que un acta adolece de inexactitudes u omisiones, tiene el derecho de estampar, antes de firmarla, las salvedades correspondientes.

El presidente, el secretario y los directores que hayan participado en la sesión respectiva en alguna de las formas señaladas en el inciso final del artículo anterior, 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.”

<sup>149</sup> Art. 106 LSA : ver infra 138.

Art. 55 LMV : ver infra 111.

momento de exigir que estas operaciones sean realizadas en condiciones de mercado y conforme a un procedimiento especial de aprobación, se reconoce implícitamente que los conflictos de interés no son, de suyo, perjudiciales para la sociedad. En efecto, el artículo 44 de la LSA establece que una sociedad anónima sólo podrá celebrar contratos en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona, cuando dichas operaciones sean conocidas y aprobadas previamente por el directorio y se ajusten a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. En este mismo sentido, los acuerdos que al respecto adopte el directorio deben darse a conocer en la siguiente junta de accionistas por el quien la presida, debiendo hacerse mención de esta materia en su citación.

Contrariamente a la normativa estadounidense, no cabe en Chile la ratificación por el directorio de una operación ya realizada directa o indirectamente con un director interesado, aún cuando esta ratificación se pretenda realizar por una mayoría de directores desinteresados.

Ahora bien, si se considera la naturaleza dinámica de los negocios y la rapidez con que deben ser tomadas las decisiones, esta norma puede ser inútilmente restrictiva, ya que no existe motivación jurídica alguna para prohibir la ratificación *ex post* por parte de una mayoría de directores desinteresados. De hecho, mediante la ratificación los directores desinteresados comprometen

su propia responsabilidad por los perjuicios que el negocio hubiese podido irrogar a la sociedad.

Por otro lado, la LSA no presume de derecho la responsabilidad de los directores, sino sólo su interés en determinadas operaciones; como se observa en el inciso 2º del artículo 44. Asimismo, la Ley de OPA introdujo el concepto de acto o contrato de “*monto relevante*”; entendiéndose por él el acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que exceda el equivalente de UF 2.000 y, en todo caso, cuando sea superior a UF 20.000. Por la importancia de los montos involucrados, el inciso 11º del mismo artículo presume interés cuando el director o personas relacionadas con él, presten asesoría para la celebración del acto o contrato.<sup>150</sup>

---

<sup>150</sup> Art. 44 incs. 2º, 4º, 11º y 14º LSA : 2º - “Se presume de derecho que existe interés de un director en toda negociación, acto, contrato u operación en la que deba intervenir él mismo, su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, o las sociedades o empresas en las cuales sea director o dueño directo o a través de otras personas naturales o jurídicas de un 10% o más de su capital o las sociedades o empresas en las cuales alguna de las personas antes mencionadas, sea director o dueño directo o indirecto del 10% o más de su capital; y las personas por quien el director actúe como representante.”

4º - “Siempre que el acto o contrato involucre montos relevantes, el directorio deberá pronunciarse previamente si éste se ajusta a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. En caso que se considere que no es posible determinar dichas condiciones, el directorio, con la abstención del director con interés, podrá aprobar o rechazar la operación o, en su caso, designar para estos efectos a dos evaluadores independientes.”

11º - “También se presume de derecho que un director tiene interés cuando éste o personas relacionadas con él presten asesoría para la celebración de tal acto o contrato.”

14º - “Para los efectos de este artículo, se entiende que es de monto relevante todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento.”

El director debe decidir primeramente si el acto o contrato en cuestión se ajusta a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. En caso que no sea posible determinar dichas condiciones el directorio puede – con la abstención del director con interés –, aprobar o rechazar la operación: o en su caso, designar para estos efectos a dos evaluadores independientes. Los informes de los evaluadores deberán pronunciarse acerca de las condiciones de la operación y de la forma en que se proponga pagar el precio, cuando sea en bienes no consistentes en dinero. Estos informes deben ser puestos a disposición de los accionistas y del directorio en las oficinas sociales, al día siguiente hábil de recibidos en la sociedad, por el plazo de 20 días hábiles contado desde la fecha en que se recibió el último de esos informes, debiendo comunicarse por escrito a los accionistas tal hecho. Finalmente, el directorio sólo podrá pronunciarse sobre la aprobación o rechazo del acto o contrato una vez transcurrido dicho plazo, desde que fuere recibido el último de los informes, con la abstención del director interesado.<sup>151</sup>

Cabe destacar que conforme a lo dispuesto en el artículo 50 bis, en su inciso 3º, numeral 3 de la LSA,<sup>152</sup> una de las funciones del Comité de

---

<sup>151</sup> Tratándose de entidades inscritas en el Registro de Valores de la SVS, se aplican complementariamente los artículos 9º y 10º de la LMV, relativos a los hechos esenciales; y la Sección II, punto 2.2 de la Norma de Carácter General N° 30, de 1989, junto a la Circular N° 988, ambas dictadas por la SVS. De este modo, tanto la operación como los informes deben comunicarse a la Superintendencia como hechos esenciales.

<sup>152</sup> Ver infra 83.

Auditoría es la de examinar los antecedentes relativos a la operación con una persona relacionada y evacuar un informe acerca de la misma, el cual debe ser leído por el Presidente del Directorio en la sesión destinada a aprobar o rechazar dichas operaciones. No obstante, el inciso 8º del artículo 44 modera esta prerrogativa, permitiendo que accionistas que representen a lo menos el 5% de las acciones emitidas con derecho a voto, si estiman que el negocio no favorece a los intereses sociales o que los informes de los evaluadores son sustancialmente distintos, soliciten al directorio dentro del mismo plazo de 20 días, que se cite a una junta extraordinaria de accionistas para que se rechace la operación con el acuerdo de las 2/3 partes de las acciones con derecho a voto ( dicho quórum se explicaría por la preeminencia de que goza el directorio en la administración de los asuntos sociales ).

El porcentaje de acciones con derecho a voto que se requiere para citar a junta de accionistas en este caso, es el mismo que el necesario para entablar una acción derivativa en contra de los eventuales responsables de perjuicios a la compañía, conforme al artículo 133 bis de la LSA. Por lo tanto, aún cuando no se alcanzare el quórum requerido para rechazar la operación en la junta extraordinaria, los accionistas perjudicados conservan el derecho a accionar en nombre y beneficio de la sociedad por los perjuicios causados.

En último término, es preciso tener presente que el interés de un director es también relevante en las operaciones de toma de control reguladas por el Título XXV de la LMV. El artículo 207 de esa ley, dispone que como resultado del anuncio de una oferta, tanto la sociedad emisora de las acciones que son objeto de oferta, como los miembros de su directorio - según corresponda -, quedarán sujetos a determinadas restricciones y obligaciones, entre las que se destaca la prohibición de adquirir valores de su propia emisión. Asimismo, la letra c) exige que dentro de los 5 días siguientes al aviso de inicio de una OPA, los directores de la sociedad deberán emitir un informe escrito con su opinión fundada acerca de la conveniencia de la oferta para los accionistas. En este informe, cada director debe señalar la relación que mantiene con el controlador de la sociedad, con el oferente y el interés que pudiere tener en la operación.<sup>153</sup> Los profesores Francisco y Germán Pfeffer sobre el particular

---

<sup>153</sup> Art. 207 LMV : “Como resultado del anuncio de una oferta, tanto la sociedad emisora de las acciones que son objeto de dicha oferta, como los miembros de su directorio, según corresponda, quedarán sujetos a las siguientes restricciones y obligaciones:

a ) No se podrá, durante toda la vigencia de una oferta, adquirir acciones de propia emisión; resolver la creación de sociedades filiales; enajenar bienes del activo que representen más del 5% del valor total de éste e incrementar su endeudamiento en más del 10% respecto del que mantenía hasta antes del inicio de la oferta. Con todo, la Superintendencia podrá autorizar, por resolución fundada, la realización de cualquiera de las operaciones anteriores, siempre que ellas no afecten el normal desarrollo de la oferta.

b ) La sociedad emisora deberá proporcionar al oferente, dentro del plazo de 2 días hábiles contado desde la fecha de la publicación del aviso de inicio, una lista actualizada de sus accionistas que contenga, al menos, las menciones indicadas en el artículo 7º de la ley N° 18.046, respecto de aquellos que se encontraban inscritos en dicho registro en esa fecha.

c ) Los directores de la sociedad deberán emitir individualmente un informe escrito con su opinión fundada acerca de la conveniencia de la oferta para los accionistas. En el informe, el director deberá señalar su relación con el controlador de la sociedad y con el oferente, y el interés que pudiere tener en la operación. Los informes presentados deberán ponerse a disposición del público conjuntamente con el prospecto a que se refiere el artículo 203 y entregarse una copia dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la fecha de la publicación del aviso de inicio, a la Superintendencia, a las bolsas de valores, al oferente y al administrador u organizador de la oferta, si lo hubiere.”

señalan que *“la divulgación de estas informaciones pretende prevenir eventuales conflictos de interés que enfrentará el director como consecuencia de la operación de toma de control.”*<sup>154</sup>

Junto con la oposición del director a cualquier acuerdo del directorio, manifestada en el acta correspondiente de la sesión, este informe constituye un medio de defensa que el director debe preconstituir en su propio beneficio, evitando así las presunciones del artículo 44 más sus correspondientes sanciones.

## **2.4 – Responsabilidad Administrativa de los Directores.**

Este tipo de responsabilidad se traduce en sanciones de inhabilitación para ejercer determinados cargos, en multas o en apremios diversos aplicados por la SVS o por la Superintendencia que la imponga ( ejemplo: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras – SBIF ). Estas sanciones derivan de infracciones a la normativa de la LSA, su Reglamento, a la LMV<sup>155</sup>, a los estatutos de cada sociedad; o en su defecto, a las Normas de

---

<sup>154</sup> PFEFFER Urquiaga, Francisco y Germán. Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales. Santiago, Lexis Nexis, 2002. 31 p.

<sup>155</sup> Art. 58 inc. 1º LMV : “La Superintendencia aplicará a los infractores de esta ley, de sus normas complementarias, de los estatutos y reglamentos internos que los rigen y de las resoluciones que dicte

Carácter General, Circulares y demás normas administrativas dictadas por las Superintendencias, en razón de las facultades que les confieren sus respectivas Leyes Orgánicas.

Fuera de las sanciones ya mencionadas, las entidades fiscalizadas por la SVS, también pueden ser objeto de: censura, multa a beneficio fiscal – hasta por un monto global por sociedad equivalente a UF 15.000, llegando en ciertos casos de reincidencia a triplicarse – o la revocación de la autorización de existencia de la sociedad.<sup>156</sup>

Finalmente, en cuanto a los plazos de prescripción, es preciso distinguir entre el plazo para aplicar las sanciones y el plazo de prescripción de la acción de cobro. En el primer supuesto, la SVS cuenta con 4 años contados desde que se terminó de cometer el hecho o la omisión sancionada; en el segundo caso, el plazo es de 2 años contados desde que se ha hecho exigible la multa.<sup>157</sup>

---

conforme a sus facultades, las sanciones y apremios establecidos en su ley orgánica y las administrativas que se establecen en la presente ley.”

<sup>156</sup> La SVS, conforme a su Ley Orgánica ( D.L. N° 3.538 ) está facultada para aplicar – a su discreción – las sanciones de censura y multas a los directores, gerentes, dependientes o inspectores de cuentas o liquidadores. Particularmente a los directores, los puede llegar a sancionar con la suspensión de sus funciones. Tema que se trata en el Título III de dicho cuerpo legal, que lleva por nombre “Apremios y Sanciones”.

<sup>157</sup> Art. 33 D.L. 3.538 : “ La Superintendencia no podrá aplicar multa aun infractor, luego de transcurridos cuatro años desde la fecha en que hubiere terminado de cometerse el hecho penado o de ocurrir la omisión sancionada.



## **2.5 – Responsabilidad Penal de los Directores.**

Este tipo de responsabilidad se encuentra establecida en la LMV, la LQ y en el mismo Código Penal. A continuación, un breve análisis según la fuente donde se encuentran las normas.

### **2.5.1 – Tipos penales en la Ley de Mercado de Valores.**

Se encuentran contenidos en los artículos 59 y 63 de la LMV, los que describen conductas que atentan contra la estabilidad del mercado de capitales, contra los intereses de los inversionistas o de la Sociedad toda. Contempla sanciones como penas privativas de libertad y la inhabilitación para ejercer el cargo; si bien de su texto se desprende un carácter eminentemente preventivo.

El artículo 59 de la LMV establece una pena de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo<sup>158</sup> a los que cometieren una serie de ilícitos, entre los cuáles se encuentran los directores, en su letra f ). Explícitamente la primera parte de esa letra señala: “ *Sufrirán las penas de*

---

La acción de cobro de una multa prescribe en el plazo de dos años contados desde que se hizo exigible, conforme a lo establecido en los artículos 30 y 31 de este decreto ley.”

<sup>158</sup> Esto equivale a una pena entre 541 días y 10 años.

*presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo: f ) Los directores, administradores y gerentes de un emisor de valores de oferta pública, cuando efectúen declaraciones maliciosamente falsas en la respectiva escritura de emisión de valores de oferta pública, en el prospecto de inscripción, en los antecedentes acompañados a la solicitud de inscripción, en las informaciones que deban proporcionar a las Superintendencias de Valores y Seguros o de Bancos e Instituciones Financieras en su caso, o a los tenedores de valores de oferta pública o en las noticias o propaganda divulgada por ellos al mercado.”*

Ahora bien, si las personas antes consignadas fueren condenadas por sentencia ejecutoriada conforme a esta norma, se aplica accesoriamente la pena de inhabilitación por cinco o diez años según lo determine el tribunal, para desempeñar los cargos de director, administrador, gerente o liquidador de una sociedad anónima abierta o de cualquier otra sociedad o entidad emisora de valores de oferta pública o que se encuentre sujeta a la fiscalización de la SBIF, o a la de AFP's.<sup>159</sup>

En cuanto al artículo 63 de la LMV, éste prohíbe la oferta pública de valores emisores que se encuentran en estado de insolvencia. Igualmente, obliga a cualquier emisor a suspender la emisión de sus valores desde el

---

<sup>159</sup> Inciso final letra f ) artículo 59 de la LMV.

momento en que cae en este estado. Por su parte, los administradores que sabiendo o debiendo saber el estado de insolvencia en que se encuentran las empresas que administran, acordaren, decidieren o permitieren que estas incurran en hechos contrarios a lo antes señalado, se exponen al máximo de las penas señaladas en el artículo 467 del Código Penal<sup>160</sup>; es decir, con presidio menor en su grado máximo - que equivale a una pena entre 3 años y un día a 5 años -, junto con una multa de 15 UTM. Estas penas se aumentarán en un grado si las empresas consumaren su oferta y recibieren efectivamente dinero por los valores que en forma indebida hubieren ofertado públicamente.

### **2.5.2 – Tipos penales en la Ley de Quiebras.**

La Ley de Quiebras N° 18.175 señala en su artículo 41 que el deudor que ejerza una actividad comercial, industrial, minera o agrícola debe solicitar la declaración de su quiebra antes de que transcurran quince días contados desde la fecha en que haya cesado en el pago de una obligación mercantil. Asimismo, el artículo 218 del mismo cuerpo legal señala que estos deudores pueden ver

---

<sup>160</sup> Art. 467 C. Penal : “ El que defraudare a otro en la sustancia, cantidad o calidad de las cosas que le entregare en virtud de un título obligatorio, será penado:

1. Con presidio menor en sus grados medio a máximo y multa de once a quince unidades tributarias mensuales, si la defraudación excediera de cuarenta unidades tributarias mensuales.

2. Con presidio menor en su grado medio y multa de seis a diez unidades tributarias mensuales, si excediere de cuatro unidades tributarias mensuales y no pasare de cuarenta unidades tributarias mensuales.

3. Con presidio menor en su grado mínimo y multa de cinco unidades tributarias mensuales, si excediere de una unidad tributaria mensual y no pasare de cuatro unidades tributarias mensuales.

Si el valor de la cosa defraudada excediere de cuatrocientas unidades tributarias mensuales, se aplicará la pena de presidio menor en su grado máximo y multa de veintiuna a treinta unidades tributarias mensuales. ”

calificada su quiebra de fortuita, culpable o fraudulenta. La quiebra será fortuita si en el respectivo juicio no se prueba ninguna de las causales de quiebra culpable o fraudulenta enumeradas en los artículos 219 y 220, respectivamente.<sup>161</sup>

---

<sup>161</sup> Art. 219 LQ : “ La quiebra se presume culpable en los siguientes casos:

1. Si el deudor ha pagado a un acreedor en perjuicio de los demás, después de la cesación de pagos;
2. Si los gastos domésticos o personales del fallido hubieren sido excesivos, habida consideración a su capital, a su rango social y al número de personas de su familia;
3. Si el fallido hubiere perdido fuertes sumas en cualquier especie de juego, en apuestas cuantiosas o en operaciones aventuradas en la bolsa;
4. Si el deudor no hubiere solicitado su quiebra, en el caso del artículo 41, o si la manifestación que hiciera no reuniese las condiciones que prescribe el artículo 42;
5. Si el deudor fuere declarado en quiebra, por segunda vez, sin haber cumplido las obligaciones que hubiere contraído en convenio precedente;
6. Si se ausentare o no compareciere al tiempo de la declaración de quiebra o durante el curso del juicio, o si se negare a dar al síndico explicaciones sobre sus negocios;
7. Si hubiere prestado finanzas o contraído por cuenta ajena obligaciones desproporcionadas a la situación que tenía cuando las contrajo, sin garantías suficientes;
8. Si se hubiere hecho donaciones desproporcionadas a su situación de fortuna, considerada en el momento de hacerlas;
9. Si no tuviere libros o inventarios o si teniéndolos, no hubieren sido llevados los libros con la regularidad exigida, de tal suerte que no manifiesten la verdadera situación de su activo y pasivo. Respecto de quienes no estén obligados a llevar libros de contabilidad, se aplicarán las normas sobre tributación simplificada establecidas por el Servicio de Impuestos Internos;
10. Si no conservare las cartas que se le hubieren dirigido con relación a sus negocios;
11. Si hubiere omitido la inscripción de los documentos que ordena la ley;
12. Si agravase el mal estado de sus negocios durante el período a que se refiere el inciso primero del artículo 177 bis. ”

Art. 220 LQ : “ Se presume fraudulenta la quiebra del deudor:

1. Si hubiere ocultado bienes;
2. Si hubiere reconocido deudas supuestas;
3. Si hubiere supuesto enajenaciones, con perjuicio de sus acreedores;
4. Si hubiere comprometido en sus propios negocios los bienes que hubiere recibido en depósito, comisión o administración, o en el desempeño de un cargo de confianza;
5. Si, posteriormente a la declaración de quiebra, hubiere percibido y aplicado a sus propios usos, bienes de la masa;
6. Si, después de la fecha asignada a la cesación de pagos, hubiere pagado a un acreedor, en perjuicio de los demás, anticipándole el vencimiento de una deuda;
7. Si ocultare o inutilizare sus libros, documentos y demás antecedentes;
8. Si, con intención de retardar la quiebra, el deudor hubiere comprado mercaderías para venderlas por menor precio que el corriente, contraído préstamos a un interés superior al corriente de plaza, puesto en circulación valores de crédito o empleado otros arbitrios ruinosos para hacerse de fondos;
9. Si, inmediatamente después de haber comprado mercaderías al fiado, las vendiere con pérdidas;
10. Si, antes o después de la declaración de quiebra, hubiere comprado para sí por interposición de un tercero y a nombre de éste, bienes de cualquier clase;

En cuanto a la responsabilidad de Directores y Ejecutivos, los artículos antes mencionados deben leerse en concordancia con el artículo 45 n°s 1 y 3 de la LSA<sup>162</sup>. Ahora bien, la calificación será realizada por el juez de la quiebra – si tiene competencia penal – o por el juez del crimen competente,<sup>163</sup> y su efecto penal se encuentra descrito en los artículos 229 y 232 de la LQ, los que deben ser interpretados en concordancia con el artículo 102 de la LSA. El artículo 232 señala que: *“Los gerentes, directores o administradores de una persona jurídica declarada en quiebra, cuyo giro quede comprendido en el artículo 41, serán castigados, sin perjuicio de la responsabilidad civil que les pueda afectar, como reos de quiebra culpable o fraudulenta, según el caso, cuando en la dirección de los negocios del fallido y con conocimiento de la situación de éstos, hubieren ejecutado alguno de los actos o incurrido en alguna de las omisiones a que se refieren los artículos 219 y 200, o cuando hubieren autorizado expresamente dichos actos u omisiones.”*

---

11. Si no resultare de sus libros la existencia o salida del activo de su último inventario, o del dinero y valores de cualquier otra especie que hubieren entrado en su poder posteriormente a la facción de aquél;

12. Si, en estado de manifiesta insolvencia, hubiere hecho donaciones cuantiosas;

13. Si hubiere celebrado convenios privados con algunos acreedores en perjuicio de la masa;

14. Si se ausentare o fugare, llevándose una parte de sus haberes;

15. Si el deudor, dentro del ejercicio en el cual cese en el pago de sus obligaciones o en el inmediatamente anterior, hubiere omitido, falseando o desvirtuando información de aquella que ha debido proporcionar o de conformidad a la ley, acerca de su real situación legal, económica o financiera, y

16. En general, siempre que hubiere ejecutado dolosamente una operación cualquiera que disminuya su activo o aumente su pasivo.”

<sup>162</sup> Ver infra 135.

<sup>163</sup> Sobre el particular, ver el procedimiento de calificación en los artículos 222 y siguientes de la LQ.

Respecto a la pena misma, el artículo 229 dispone que en caso de quiebra culpable, la pena corresponderá a presidio menor en cualquiera de sus grados - de 61 días a 5 años de cárcel -, y en caso de quiebra fraudulenta, la pena podrá ser de presidio menor en su grado medio hasta presidio mayor en su grado mínimo - de 514 días a 3 años y de 5 años y un día a 10 años de cárcel -, salvo que cualquiera de los actos delictuosos que el fallido hubiere cometido tuviere asignada una pena mayor, situación en la que se aplicará esta última.

Del análisis de las normas expuestas, se desprende que los tipos penales descritos requieren entonces de dos elementos: uno objetivo y otro subjetivo. El *objetivo* pasaría porque las personas efectivamente se encontraran administrando los negocios del fallido al momento de cometerse los ilícitos; y el *subjetivo* porque estas personas hayan estado en conocimiento del mal estado de los negocios de la sociedad que administraban.

Tratándose de un director o de un ejecutivo principal de una sociedad fiscalizada por la SVS, la prueba del elemento objetivo es bastante sencilla, ya que un director ejerce la administración de la sociedad porque integra su directorio, al cual la ley le encomienda privativamente la administración de la misma; por su parte, la responsabilidad de los ejecutivos principales se asimila

a la de un director.<sup>164</sup> En cuanto a la prueba del elemento subjetivo, ella se ve facilitada por las dos presunciones que se encuentran consagradas en el artículo 102 de la LSA, el que señala: “ *Para los efectos del artículo 203<sup>165</sup> de la Ley de Quiebras, se presume el conocimiento de los directores, liquidadores y gerentes de la sociedad anónima fallida, en los siguientes casos:*

*1) Si la sociedad hubiere celebrado convenios privados con algunos acreedores en perjuicio de los demás; y*

*2) Si después de la cesación de pago, la sociedad ha pagado a un acreedor, en perjuicio de los demás, anticipando o no el vencimiento de su crédito. ”*

Por último, el inciso segundo del artículo 232 de la LQ establece una pena de reclusión o relegación menores en su grado mínimo a medio – desde 61 a 540 días, y desde 541 a 5 años – si se han repartido dividendos a los socios, a propuesta del directorio y a sabiendas que no correspondían a utilidades efectivas. Estas penas se elevarán en un grado, si dichos repartos han ocasionado la quiebra – 541 días a 5 años – .

---

<sup>164</sup> Sobre el particular ver los artículos 50 de la LSA y 68 de la LMV.

<sup>165</sup> Cabe señalar que la LSA se refiere a lo dispuesto en el artículo 203 de la LQ, cuestión que no corresponde al tema tratado; en estricto rigor el artículo 203 se encuentra dentro de la sección que se refiere al rol del *Interventor* en la Quiebra. La única explicación aparente es que se cometió un error al no actualizar la LSA al momento de la dictación de la nueva LQ, ya que la enumeración corresponde a la antigua LQ N° 4.558. En ese entendido, el artículo al que se debe hacer mención es el número 232, que se expresa en los mismo términos del antiguo 203.

### 2.5.3 – Tipos penales contenidos en el Código Penal.

Sin perjuicio de los tipos específicamente orientados a sancionar conductas indebidas de directores y ejecutivos, estas personas también pueden incurrir en otros delitos genéricos, aplicables a cualquier persona.

El primer delito que encontramos es el de *Estafa*, que se encuentra tipificado en el artículo 467 del Código Penal, concibiéndolo como “*el acto de defraudar a otro en la sustancia, cantidad o calidad de las cosas que le entregare en virtud de un título obligatorio*” y sancionándolo con penas que comprenden de los 61 días a los 5 años de cárcel. Al analizar el concepto, podemos distinguir que se exigen los siguientes elementos copulativamente:

- a) Un engaño, consistente en la animación o artificio fraudulento;
- b) Un acto de disposición patrimonial realizado por la víctima en función del error que le crea el engaño;
- c) Un perjuicio patrimonial derivado del acto de disposición.

Del mismo modo, los directores y ejecutivos podrían incurrir en el delito de *Apropiación Indebida*, contemplado en el artículo 470 n° 1 del Código Penal, que lo describe como “*la apropiación o distracción en perjuicio de otro de dinero, efectos o cualquiera otra cosa mueble que hubieren recibido en*



*depósito, comisión o administración, o por otro título que produzca obligación de entregarla o devolverla”* y recibe la misma pena que el delito de estafa.

Ambos delitos son de aplicación supletoria a los contemplados en las leyes especiales y por consiguiente, en consideración al principio *non bis in idem*, cuando una misma conducta se encuentra penada simultáneamente en una ley especial y en el Código Penal las primeras deben aplicarse preferentemente, sin perjuicio de lo que expresamente disponga la ley. Así por ejemplo, cuando el legislador ha querido aplicar la mayor pena, se ha encargado de señalarlo expresamente, como se puede apreciar en el artículo 229, inciso 2º de la LQ.

## **2.6 – Responsabilidad de Gerentes y Ejecutivos Principales.**

El artículo 68, inciso 2º de la LMV entrega un claro concepto de ejecutivo principal; ella señala 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.”*

Los Gerentes o el Gerente General, a diferencia de los Directores, son meros mandatarios mercantiles de la sociedad respectiva. El artículo 49 de la LSA señala que les corresponderá la representación judicial de la sociedad, así como el ejercicio de las facultades descritas en el artículo 7º del Código de Procedimiento Civil.<sup>166</sup>

En este sentido, al ser mandatarios de la sociedad, comprometerán la responsabilidad de esta última en la medida que actúen dentro de la esfera de sus atribuciones. En estas circunstancias, la LSA hace aplicable a los gerentes, a las personas que hagan sus veces y a los ejecutivos principales, las

---

<sup>166</sup> Art. 49 LSA : “ Las sociedades anónimas tendrán uno o mas gerentes designados por el directorio, el que les fijará sus atribuciones y deberes, pudiendo sustituirlos a su arbitrio.

Al gerente o gerente general en su caso, corresponderá la representación judicial de la sociedad, estando legalmente investido de las facultades establecidas en ambos incisos del artículo 7º del Código de Procedimiento Civil, y tendrá derecho a voz en las reuniones de directorio, respondiendo con los miembros de él de todos los acuerdos perjudiciales para la sociedad y los accionistas, cuando no constare su opinión contraria en el acta.

El cargo de gerente es incompatible con el de presidente, auditor o contador de la sociedad y en las sociedades anónimas abiertas, también con el de director. ”

Art. 7 CPC : “ El poder para litigar se entenderá conferido para todo el juicio en que se presente, y aun cuando no exprese las facultades que se conceden, autorizará al procurador para tomar parte, del mismo modo que podría hacerlo el poderdante, en todos los trámites e incidentes del juicio y en todas las cuestiones que por vía de reconvenición se promuevan, hasta la ejecución completa de la sentencia definitiva, salvo lo dispuesto en el artículo 4º o salvo que la ley exija intervención personal de la parte misma. Las cláusulas en que se nieguen o en que se limiten las facultades expresadas, son nulas. Podrá, asimismo, el procurador delegar el poder obligando al mandante, a menos que se le haya negado esta facultad.

Sin embargo, no se entenderán concedidas al procurador, sin expresa mención, las facultades de desistirse en primera instancia de la acción deducida, aceptar la demanda contraria, absolver posiciones, renunciar los recursos o los términos legales, transigir, comprometer, otorgar a los árbitros facultades de arbitadores, aprobar convenios y percibir. ”

disposiciones relativas a los directores en lo que sean compatibles con las responsabilidades propias del cargo o función.<sup>167</sup>

Fuera de sus obligaciones generales, la LSA, el Reglamento de ella y el Código de Comercio les imponen una serie de obligaciones específicas; entre ellas las más importantes son:

- proporcionar los antecedentes requeridos por un director ( art. 39, inciso 2º LSA );
- intervenir con su firma en la transferencia de acciones ( art. 17, inciso 1º RSA );
- custodiar los antecedentes sociales ( art. 50, inciso 2º LSA );
- observar las reglas de contabilidad comercial (art. 341 C.Com.)<sup>168</sup>

---

<sup>167</sup> Art. 50 LSA : Ver pág. 94.

<sup>168</sup> Art. 39 inc. 2º LSA : “ Cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa. Este derecho debe ser ejercido de manera de no afectar la gestión social. ”

Art. 17 inc. 1º RSA : “ La cesión de las acciones producirá efecto respecto de la sociedad y de terceros desde que se inscriban en el Registro de Accionistas, en vista del contrato de cesión y del título de las acciones. La inscripción la practicará el gerente o quien haga sus veces en el momento que tome conocimiento de la cesión o a más tardar dentro de las 24 horas siguientes. ”

Art. 50 inc. 2º LSA : “ Es de responsabilidad del gerente la custodia de los libros y registros sociales y que éstos sean llevados con la regularidad exigida por la ley y sus normas complementarias.”

Art. 341 C. Com.: “ Los factores observarán, respecto del establecimiento que administren, todas las reglas de contabilidad prescrita a los comerciantes en general. ”

Cabe concluir que, la normativa citada en materia de responsabilidad de directores es perfectamente aplicable a los ejecutivos principales, se trate o no de sociedades fiscalizadas por la SVS, siempre que estos individuos actúen dentro de las facultades que les confieren los estatutos, el directorio o la ley.

## **Capítulo III**

### **Los Deberes Fiduciarios en la Legislación Norteamericana.**

Al abordar la normativa norteamericana sobre la responsabilidad de los directores y ejecutivos de sociedades anónimas y su relación con el tema del *Corporate Governance*, es importante realizar algunas consideraciones en cuanto a la realidad estadounidense.

Una primera cuestión transita por la estructura política de dicha nación. Al ser una República Federal, la normativa tiende a ser particular para cada Estado de la Unión Americana; esto no empece el hecho de que exista una legislación nacional que sea aplicable a todos sus ciudadanos, la que es discutida y aprobada por los miembros del Congreso. Lo usual es que dichas normas sean fruto de años de discusión y acuerdo, o en su defecto, sean la reacción a hechos o circunstancias de suma relevancia. Ejemplo de estas últimas son la normativa antiterrorista posterior a los ataques al World Trade Center; o en lo que respecta a nuestra materia, la Securities and Exchange Act

de 1934 en razón de la peor crisis bursátil vivida por ese país ( evento conocido como el “*Martes Negro*” ) y la Sarbanes-Oxley Act de 2002, por los escándalos contables que llevaron a la quiebra de empresas como Enron o Worldcom.

Otro aspecto a considerar es su sistema judicial. EE.UU heredó la tradición del *common law* del ordenamiento anglosajón, cuya característica más relevante es el valor jurisprudencial de sus sentencias. Si bien las normas - tanto federales, como nacionales - son concisas, amplias y muchas veces similares de un estado a otro, será la Justicia la que determinará el sentido y alcance de las mismas; teniendo como importante apoyo, la interpretación que con anterioridad han dado otros tribunales sobre la materia, llegando al punto de ser vinculante en ciertas ocasiones.

El último aspecto a considerar es el tamaño de su economía. Los Estados Unidos son la primera economía mundial, con una profundidad de mercado importantísima, que ha llevado a sociedades anónimas de todo el mundo a buscar recursos en sus Bolsas de Valores. Es así que la *New York Stock Exchange* ( *NYSE* ), y su índice económico - el *Dow Jones* - se ha convertido con el paso de los años en el barómetro de la economía mundial. Asimismo, las normas por ella exigida, junto a la legislación de la *Securities and Exchange Comisión* ( *SEC* ), han marcado pauta y han penetrado - directa o

indirectamente - en la legislación nacional de cada sociedad que cotice en sus ruedas.

El estudio que se presenta a continuación, tiene como bases las propuestas normativas del *American Law Institute ( ALI )* y la *American Bar Association ( ABA )*, las que a su vez, han generado principios y directrices basadas en consensos normativos, doctrinarios y jurisprudenciales de su país. Del mismo modo, no se han perdido de vista las recomendaciones de la *OECD* en materia de *Corporate Governance*.

## **1 – Órganos y facultades de las Sociedades Anónimas Norteamericanas o *Corporations*.**

En los EE.UU. la administración de las Corporations está en manos del Directorio y los Altos Ejecutivos. Ahora bien, en el último tiempo han cobrado gran importancia los Comités de Auditoría, los que tienen una función propiamente administrativa, pero que para los efectos de este estudio serán tratados en esta área, por la estrecha relación que tienen con los administradores.<sup>169</sup>

Las funciones de los directores y ejecutivos que se enunciarán, tienen diversas fuentes; si bien las principales son los propios estatutos sociales y la legislación estatal correspondiente, también pueden estar descritas en el reglamento interno de la sociedad o también, emanar de un acuerdo adoptado por el directorio o la junta de accionistas. Complementariamente, la jurisprudencia ha determinado que dichas funciones pueden emanar de las prácticas o estándares de una sociedad específica, o también, de un contrato especial celebrado con la sociedad. Sentado lo anterior, debe repararse en que el rol del director y los ejecutivos es siempre dinámico por estar insertos en la actividad económica; por ende, serán las condiciones en que se desarrollarán los negocios, los que marcarán la pauta de la evolución y necesidades que

---

<sup>169</sup> Junto a lo anterior, no se debe perder de vista que este órgano fue incluido en nuestra legislación; cuya conformación y funcionamiento fue latamente explicado en el capítulo anterior.



deben satisfacer. Por lo tanto, este autor considera que una descripción legal precisa y exhaustiva de las funciones puede volver a los encargados de la administración en entes inoperantes, al verse *atados* por normas restrictivas.

### **1.1 – El Directorio o Board of Directors.**

Como se mencionaba anteriormente, las facultades y funciones del directorio, han sido delineadas por distintas instancias, hasta llegar a su reconocimiento por la jurisprudencia. En este sentido, el ALI entregó una serie de directrices, que se podrían sintetizar en las siguientes:

*“Salvo norma en contrario:*

*(a) El directorio de una sociedad anónima que hace oferta pública de sus acciones debiera desempeñar las siguientes funciones:*

*(1) Elegir, evaluar regularmente, fijar la remuneración y, de ser necesario, reemplazar a los ejecutivos principales;*

*(2) Supervisar la marcha de los negocios sociales para evaluar la eficiencia de la administración;*

*(3) Revisar y, cuando sea necesario, aprobar los objetivos financieros y las principales acciones y planes de la sociedad;*

*(4) Revisar y, cuando sea necesario, aprobar cambios sustantivos y elegir los principios y prácticas fundamentales en materia de auditoría y*

*contabilidad, utilizados en la confección de los estados financieros de la sociedad;*

*(5) Desempeñar cualquier otra función prescrita por la ley o por los estándares de la sociedad.*

*(b) El directorio también estará facultado para:*

*(1) Iniciar y adoptar planes, acuerdos y acciones;*

*(2) Iniciar y adoptar cambios en los principios y prácticas contables;*

*(3) Asesorar y aconsejar a los ejecutivos principales;*

*(4) Impartir instrucciones a cualquier comité del directorio, a los ejecutivos principales o a cualquier otro ejecutivo y revisar las actuaciones de dichos comités y ejecutivos;*

*(5) Formular recomendaciones a los accionistas;*

*(6) Administrar los negocios sociales;*

*(7) Desempeñar cualquier otra tarea que no requiera la aprobación de los accionistas.*

*(c) Sin perjuicio de la responsabilidad final del directorio en virtud de su función de supervisión (...), éste puede delegar en sus comités los poderes necesarios para que ellos ejerzan cualquiera de sus funciones o facultades.<sup>170</sup>*

---

<sup>170</sup> Traducción libre del autor de: AMERICAN Law Institute. Principles of Corporate Governance: analysis and recommendations. St. Paul, Minn.: American Law Institute Publishers, 1994. En: COX,

A lo anterior se podrían agregar los derechos a la información y a la asesoría técnica en temas relevantes para la sociedad.<sup>171</sup>

Si bien los principios enunciados son bastante claros, la doctrina y jurisprudencia han ido precisando las funciones y facultades de los directores de las sociedades anónimas, con el fin de evitar responsabilizarlos de actos que no le sean atribuibles. Esta tendencia se ve reflejada en el texto de la sentencia del caso *Barnes v. Andrews* de 1924, en el que se establecía que “ningún hombre sensato tomaría el cargo ( de director ) si la ley impusiera sobre él una garantía de éxito general de la compañía como sanción ante alguna negligencia.”<sup>172</sup>

---

James D., HAZEN, Tomas Lee y O'NEAL, F. Hodge. Corporations. Aspen Publishers Inc. 1997. Pp. 1104 y ss.

<sup>171</sup> FERREIRO, Alejandro. Regulación Financiera: Una Perspectiva Global. En: Oportunidades y Desafíos de la Regulación Financiera. Santiago, Chile, 16 de Abril. Superintendencia de Valores y Seguros y Embajada Británica en Chile, 2004. “*La normativa estadounidense reconoce a los directores el derecho a la información de manera casi absoluta, facultándolos para ejercerlo personalmente o por medio de un mandatario mediante la inspección de libros, documentos y bienes sociales. Así ocurre, por ejemplo, en el Estado de Nueva York, donde generalmente los tribunales no exigen que un director justifique una petición de información; si bien, se da por sentado que su petición tenga razonable relación con el ejercicio de sus funciones y deberes.*”

<sup>172</sup> BARNES v. ANDREWS. 298 F. 614, 1924. Al señor Andrews - en su calidad de director de la compañía en cuestión - se le trata de hacer responsable de los negativos resultados obtenidos por una decisión de negocios tomada por el Directorio, basados en el hecho de que el demandado no asistió a una de las dos sesiones en que se resolvió llevar a cabo este proyecto. La Corte no lo consideró responsable, tomando en cuenta que se había excusado oportunamente de asistir a la reunión mencionada; que le hubiera sido imposible - en razón de sus capacidades - deducir las consecuencias de dicho negocio; y que no es factible concluir que el accionar del señor Andrews pudo haber sido un factor imprescindible en el proceso de toma de decisiones, ya que el Directorio obra con el acuerdo de la mayoría de los miembros que lo componen, órgano que a su vez es coadyuvado por los ejecutivos quienes tienen incluso, mayor injerencia en el manejo diario de los negocios. En conclusión, la Corte considera que debió ser más diligente al informarse de las decisiones tomadas en la mesa directiva; pero no lo hace responsable del riesgo propio de toda actividad comercial.

En último término cabe señalar que el directorio estaría a cargo de la administración o *management* de la sociedad, no considerando entre estas funciones la gestión cotidiana de los negocios sociales; cuestión que es entendida así tanto por la normativa, como por la mayoría de los estatutos de las sociedades anónimas ( *publicly held corporations* )<sup>173</sup>. Es necesario aclarar entonces el concepto de *management*, para lo cual recurrimos a la explicación que entrega la American Bar Association – en adelante ABA – al respecto: “*el management (...) es el control, en un ambiente de supervisión leal pero independiente, de la marcha de los negocios y materias societarias en nombre de aquellos que invierten en la sociedad.*”<sup>174</sup> Los directores son los primeros y más directos responsables del rendimiento financiero de la sociedad y, por lo tanto, tienen la obligación de tomar conocimiento, periódicamente, de los resultados y proyecciones financieras de la sociedad anónima mediante los estados financieros y la información relevante que le entreguen las diferentes gerencias.

---

<sup>173</sup> CORPORATE Governance. COLLEY, JR...[ et.al ]. New York, Mc Graw Hill, 2003. Pp 13 - 16.

<sup>174</sup> Traducción libre del autor de: AMERICAN Bar Association. Corporate Director’s Guidebook. Committee on Corporate Laws, Section of Business Law. Chicago, ABA Guidebook. 1994. 1621 p.

## 1.2 – Los Ejecutivos.

Dentro de los altos ejecutivos, podemos distinguir por la importancia del rol que desempeñan al *Chief Executive Officer* ( *CEO* ) y el *Chief Financial Officer* ( *CFO* ), que corresponderían al Gerente General y al Gerente Financiero, respectivamente.

Los ejecutivos principales deben materializar las instrucciones y planes delineados por el directorio; cuestión que se ve complementada con la obligación que les impone la normativa en cuanto a respetar y ser consecuentes con los estándares de la sociedad. ALI circunscribe sus atribuciones de la siguiente manera: “*La administración de los negocios de una sociedad anónima debe ser ejercida por o bajo la dirección de los ejecutivos principales y demás miembros de la administración designados por el directorio y, previa delegación de funciones por parte del directorio o de cualquier ejecutivo principal, por cualquier empleado, sin perjuicio de las atribuciones del directorio.*”<sup>175</sup>

Sus funciones se verían limitadas por la aplicación de las normas que rigen el mandato o *agency law* y, dentro de éstas, los conceptos esenciales son los de autoridad real y autoridad aparente ( *actual and apparent authority* ). La autoridad real de un ejecutivo está definida por el término que designa su cargo y la responsabilidad que trae aparejado dicho cargo en la mayoría de las

---

<sup>175</sup> AMERICAN Law Institute. *Ob. Cit.* 1128 p.

sociedades. En cuanto a la autoridad aparente de un ejecutivo, ésta no se encuentra bien desarrollada; sin embargo, la jurisprudencia ha determinado que salvo disposición en contrario de los estatutos sociales, los ejecutivos tienen competencia en actuaciones ordinarias y no en actuaciones extraordinarias.

El problema pasa por determinar la diferencia entre los tipos de actuación, en este sentido, los tribunales han considerado una serie de factores, tales como: la descripción de tareas del directorio en los estatutos, la importancia relativa de una actuación del ejecutivo comparada con los activos e ingresos de la empresa, su riesgo, la extensión temporal de sus efectos y el costo que significaría para la empresa revertirlos. De esto se desprende que los ejecutivos no gozan de total discreción en la toma de decisiones de negocios, lo que se opone al rol de los directores, como se verá más adelante al analizar los estándares de cuidado y la regla del juicio de negocios o *business judgement rules*.

### **1.3 – El Comité de Auditoría.**

Este comité es el lazo natural entre los auditores, externos e internos y la sociedad. Su principal función consiste en aprobar la labor del Directorio revisando periódicamente la exactitud y suficiencia de los resultados financieros

aprobados por ellos. Asimismo, debe nombrar, fijar la remuneración y controlar la objetividad de los resultados que entrega.

Dada la naturaleza de las tareas que se asignan al comité de auditoría, por regla general, se exige que sus miembros sean todos independientes de la administración.

La relevancia de estos comités se vio de manifiesto en el caso Enron. En esta empresa, el comité de auditoría, al parecer no advirtió la falta de objetividad y el conflicto de interés de la empresa auditora *Andersen Consulting*.

## **2 – Los Deberes de los Directores.**

Los Deberes Fiduciarios en la doctrina norteamericana pueden subdividirse fundamentalmente en dos: el *Duty of Care* y el *Duty of Loyalty*. De ellos se pueden desprender una serie de otras obligaciones conexas que apuntan al correcto y eficaz desempeño de los Directorios.

### **2.1 – El Deber de Cuidado o *Duty of Care*.**

En la mayoría de los estados que componen la Unión Americana, se exige de los Directores y Ejecutivos que desempeñen sus funciones:

- a) De buena fe;
- b) Con la convicción de actuar en el mejor interés de la sociedad anónima; y
- c) Con el cuidado que razonablemente se puede esperar de una persona prudente en el puesto y circunstancias en que se desenvuelve.<sup>176</sup>

Ninguno de estos tres elementos puede faltar en una decisión de negocios, ni puede renunciarse por el Director o Ejecutivo mediante un acuerdo con el Directorio. Tampoco se puede eludir un acuerdo de la junta de accionistas que no obtenga la unanimidad de los votos; es más, ni siquiera se puede establecer una limitación de funciones estatutarias que pueda afectar la responsabilidad por actuaciones contrarias a uno de estos tres elementos básicos.

### **2.1.1 – Estándar de conducta exigible.**

Un Director o Ejecutivo no puede asumir un cargo a sabiendas que su estado de salud no le permite asistir personalmente, ni participar por medios

---

<sup>176</sup> AMERICAN Law Institute. *Ob. Cit.* 1130 p.



tecnológicos en sesiones celebradas a distancia<sup>177</sup>. Tampoco puede un Director eximirse de responsabilidad alegando que no tenía los conocimientos adecuados para tomar una determinada decisión. De este modo, podemos deducir que se trata de evitar el nombramiento de Directores honoríficos, ya que de ser así, se puede incurrir en una infracción al deber de cuidado tanto por acción como por omisión. Según lo expuesto, la expresión “persona ordinariamente prudente” no implica la exigencia de algún conocimiento específico para asumir el cargo, salvo que el cargo los demande<sup>178</sup>. Entonces, el adjetivo “*prudente*” sólo permite inferir que dicha persona sea capaz de asumir ciertos riesgos razonables en razón de obtener beneficios en el largo plazo.

En cuanto al término “*mejor interés de la sociedad anónima*”, el *Corporate Director’s Guidebook* lo entiende de la siguiente forma: “*este término expresa la lealtad fundamental con que debe actuar un director. Habiendo sido nombrado por los accionistas, el director asume un rol de administrador a*

---

<sup>177</sup> Cuestión que también es extensible a nuestra legislación, según la modificación al artículo 47 de la LSA, introducida por la Ley N° 19.705 de 2000.

<sup>178</sup> FRANCIS v. UNITED JERSEY BANK. 432 A. 2d 814, N.J. 1981. En este caso, una dueña de casa ocupó un puesto en el Directorio de la empresa de su marido. A la muerte de éste, sus hijos – quienes se desempeñaban como ejecutivos de la empresa – se dedicaron a desfaltar a la sociedad en beneficio propio. La Sra. Pritchard quiso eximirse de la responsabilidad emanada de los actos de sus hijos, arguyendo total falta de conocimiento en materias corporativas. La Corte rechazó sus descargos, ya que al asumir el cargo de Director, la Ley le imponía – entre otros Deberes – el de Cuidado, propio del cargo y circunstancias que lo rodean.

*nombre de los dueños de la sociedad, cuyos intereses son equivalentes a los de la entidad social.*<sup>179</sup>

No obstante lo anterior, la jurisprudencia norteamericana ha establecido que los directores pueden, ocasionalmente, actuar con objetivos distintos de la obtención de beneficios para los accionistas. Pero estos se encuentran acotados a fines de salud pública, humanitarios o caritativos mientras se cumpla con un mínimo de fundamento y publicidad y, además, se evite perjudicar los intereses de los accionistas a largo plazo.

Un ejemplo de lo anterior es el caso citado por el profesor Dunfee<sup>180</sup> respecto de la decisión del laboratorio Merck respecto del fármaco Mectizan. A fines de los años setenta, los científicos del laboratorio Merck descubrieron que el *ivermectin*, una droga que habían desarrollado durante diez años para controlar los parásitos en los animales, podía ayudar a millones de personas afectadas por *oncocercosis*, una grave enfermedad transmitida por una mosca negra que afectaba principalmente a poblaciones pobres de países Africanos y de América Latina. El costo de las investigaciones para desarrollar la droga no podía ser recuperado por medio de su venta, ya que las personas afectadas por esta enfermedad jamás hubiesen podido pagar un precio que fuera

---

<sup>179</sup> AMERICAN Bar Association. *Ob. Cit.* 148 p.

<sup>180</sup> DUNFEE, Thomas W. Corporate Governance in a Market with Morality. [ en línea ] Duke Journals 1999. Disponible en Internet: <<http://www.law.duke.edu/journals/lcp/articles/lcp62dSummer1999p129.htm>> [consulta: 18 mayo 2005]

comercialmente rentable para el laboratorio. Ante esta realidad, Merck optó por entregar la droga de manera gratuita a las poblaciones afectadas, financiando incluso su envío a lugares apartados. Los costos de esta acción fueron fácilmente cuantificables y se podrían interpretar como un costo hundido, mientras que los beneficios no fueron estimables; ello no implica desconocer la excelente publicidad asociada, el prestigio y finalmente, la apertura a nuevos mercados que obtuvieron por su accionar, pero que sin duda son difíciles de cuantificar a la hora de introducirlos como una variable en el balance de la sociedad.<sup>181</sup>

Ahora bien, consideramos que esta posibilidad que se le brinda al Directorio, es una redirección cierta y concreta para que considere a los *stakeholders* en el proceso de toma de decisiones.

Considerando la importancia que en el mercado tienen los inversionistas institucionales, nos detendremos en los principales aspectos de la *Employee Retirement Income Security Act ( ERISA )* de 1974, que contempla obligaciones “fiduciarias” adicionales para los Directores y Ejecutivos. Esta ley entiende que una persona o entidad tendrá estos deberes, siempre que detente algún tipo de poder discrecional en la administración de cualquier tipo de

---

<sup>181</sup> Ejemplo de lo conveniente de su decisión, se aprecia en el hecho que hasta el día de hoy se puede observar en la página web del laboratorio Merck, un espacio especialmente dedicado al episodio antes descrito bajo el título “*The Story of Mectizan*”, el que se encuentra alojado en el apartado *corporate responsibility* de la empresa.

Ver: STORY of Mectizan, The. [ en línea ] 2005. Disponible en Internet: <<http://www.merck.com/about/cr/mectizan/home.html>> [ consulta: 07 junio 2005 ]

beneficio para los trabajadores. En este contexto, las funciones de un Director o Ejecutivo de un fondo de pensiones pueden considerarse dentro de esta categoría y, por tanto, serían personalmente responsables ante los afiliados de dicho fondo, aunque estos no sean accionistas. La misma ley incluso responsabiliza a los administradores de dichos fondos por actos, errores u omisiones en que incurran entidades externas que provean al fondo de servicios administrativos, legales u otros. Finalmente, cabe agregar la prohibición legal de invertir en valores emitidos por los empleadores de sus afiliados o en valores en que el Director, Ejecutivo o el mismo fondo tenga un interés contrapuesto con el de los afiliados.<sup>182</sup>

Otra obligación asociada al deber de cuidado, es la de cumplir y hacer cumplir la normativa legal vigente. En este sentido, un Director enfrentará responsabilidades civiles y penales si comete algún delito y, en este caso, no puede esgrimir el hecho de haber sopesado los costos financieros versus las ganancias esperadas para justificar su actuación. Esto se entiende perfectamente, si consideramos que una sociedad anónima – como persona jurídica – goza prácticamente de los mismos derechos que una persona natural, por lo que debiera también estar sujeta a las mismas obligaciones. Por ende, el

---

<sup>182</sup> UNITED STATES. Department of Labor. Employee Retirement Income Security Act [ en línea ] 2005. Disponible en Internet: <<http://www.dol.gov/dol/topic/health-plans/fiduciaryresp.htm>> [ consulta: 26 mayo 2005 ]

Director tendrá que responder por los daños que ésta haya debido indemnizar a raíz de su conducta criminal.<sup>183</sup>

El deber de cuidado también abarca el derecho que le acude al Director para requerir información y asesoría técnica cuando lo estime necesario.<sup>184</sup> Incluso, se ha eximido de responsabilidad al Director que,

---

<sup>183</sup> MILLER v. AMERICAN TELEPHONE & TELEGRAPH CO. 057 F. 2d 759, 3rd Cir. 1974. Accionistas de AT&T interponen una demanda derivativa en contra de la empresa y su Directorio ( a excepción de un Director ) ya que no procedieron al cobro de una deuda pendiente de 1,5 millones de dólares al Comité del Partido Demócrata, en razón de servicios brindados por la compañía en la Convención Nacional de dicho partido político, en 1968. La deuda sólo se vino a cobrar el 31 de mayo de 1972, en razón de la acción interpuesta por los accionistas.

El tribunal de segunda instancia estimó que AT&T violó con esta actitud la prohibición legal de contribuir en campañas electorales; de lo que se podría deducir que sus Directores persiguieron: contribuir con el Partido Demócrata; participar indirectamente en una elección federal, y obtener conjuntamente una cuota de influencia en el resultado de la elección. Esto dio pie a las acciones que persiguieron la responsabilidad de los Directores por la falta en sus deberes fiduciarios para con la empresa, exigiendo de ellos la restitución de los dineros originalmente adeudados.

<sup>184</sup> SMITH v. VAN GORKOM. 488 A. 2d 858, Del. 1985. En este caso, la Corte de segunda instancia de Delaware estableció que “*el deber de un director es informarse por sí mismo en preparación de una decisión derivada de su calidad de director de la sociedad y de sus accionistas.*”

Jerome Van Gorkom era Presidente y CEO de Trans Union Corporation ( TUC ), empresa que contaba con un Directorio compuesto por cinco ejecutivos de la propia sociedad y otros cinco independientes a ella. Para 1980 – año en que se suceden los hechos - TUC pasaba por una situación financiera incómoda, ya que en comparación con sus competidores, no gozaban de créditos tributarios por inversiones suficientes como para expandirse. Es así que Van Gorkom propone a título personal y sin contar con la autorización correspondiente del Directorio, la venta de TUC a Jay Pritzker. Las tratativas se mantuvieron en privado y sólo se dieron a conocer al Directorio y a la gerencia cuando estaban suficientemente avanzadas, las que incluían condiciones beneficiosas para Pritzker basadas en impedir que otra oferta llegara a buen puerto; asimismo, Van Gorkom se encargó de disuadir a los miembros del Directorio e incluso, llegó a firmar el contrato de fusión de la compañía con el Grupo Marmon (perteneciente al holding de Pritzker) sin haberlo leído siquiera.

Del estudio pormenorizado de los antecedentes del caso, y con sentencias contradictorias en distintas instancias, finalmente la Corte determinó que el Directorio y sus miembros habían actuado conforme a derecho, al acordar y aprobar la fusión. El fallo se sustentaba en el cumplimiento de la normativa societaria en lo que aspectos formales se refiere y en el análisis de fondo que realizó la mesa directiva en el estudio de la operación.

A juicio de este autor, no queda del todo demostrado según los antecedentes la diligencia con que obró el Directorio y sobre todo el señor Van Gorkom. La forma de llevar adelante la negociación y la falta de total transparencia en la entrega de información, nos hacen creer que la resolución no se ajusta a derecho. Aún así, hemos incluido este fallo por el carácter paradigmático que detenta en la jurisprudencia corporativa norteamericana.

confiando en el contenido de informes o asesorías encargados a otro Ejecutivo, Comité u experto, ha sido inducido a tomar una mala decisión de negocios que perjudica a los accionistas.<sup>185</sup>

Ahora bien, cabe preguntarse entonces hasta qué punto los Directores y Ejecutivos pueden fundar sus decisiones en la información que le entregan estos terceros, y a su vez, en qué medida son responsables por los actos de estos terceros delegados. La solución la entrega la propia normativa al usar el concepto *razonable*. Ella sólo apunta a que el delegante tenga la convicción suficiente, de que para el caso particular, el delegado puede cumplir con la obligación asignada de forma satisfactoria; sin embargo, nos parece que esta lectura no excluye la necesidad de que el delegado goce de capacidades técnicas específicas y comprobables para el desarrollo de la tarea encomendada, ya que esto propendería a la transparencia y eficacia de su cometido.<sup>186</sup>

A pesar de lo anterior, la razonabilidad no será excusa si el director conoció de irregularidades y no las remedió en tiempo oportuno; o incluso más,

---

<sup>185</sup> Esta tendencia estaría siendo dejada de lado, en razón de la Sarbanes - Oxley Act de 2002, que ha apuntado - en líneas generales - a aumentar la responsabilidad de directores y ejecutivos principales de las sociedades que coticen en NYSE. Esta normativa y sus implicancias serán tratadas con posterioridad en el punto 4 de este Capítulo.

<sup>186</sup> En este mismo sentido se han expresado el *American Law Institute* y la *American Bar Association* en todas las recomendaciones ya citadas.

si poseyendo una formación adecuada, no supo enfrentar y subsanar errores que no hubiesen sido objeto de representación por sus subalternos, pero que si se encuentran de manifiesto en los antecedentes por ellos entregados. Dicho supuesto, se exagera si consideramos el caso de los altos ejecutivos, quienes están dedicados exclusivamente a la administración de la sociedad.

En último término, la jurisprudencia ha determinado un caso especial en que un Director se encuentra obligado a requerir información, ello es cuándo sospeche de la comisión de un delito por parte de sus colegas o subalternos. En estos casos, el Director deberá probar:

- que director o directores debían haber estado informados de los actos ilícitos que se estaban cometiendo;
- la falta de diligencia de los directores que debían prevenir, remediar o denunciar la situación; y
- la relación directa entre la omisión de cuidado y la pérdida sufrida por la sociedad como consecuencia de la misma.

Si habiendo expuesto estos hechos al Directorio y no mediando ninguna acción por parte del mismo para remediarlo, el Director que los denunció deberá renunciar a su cargo y no le será imputable responsabilidad

alguna por los daños o perjuicios que se produzcan en la sociedad por las consecuencias de estos actos.<sup>187</sup>

### 2.1.2 – La regla del juicio de negocios.<sup>188</sup>

La *business judgment rule* tuvo su origen en el estado de Virginia en el año 1985<sup>189</sup> y constituye en sí una presunción legal de inocencia que ampara a los Directores y Ejecutivos en el proceso de toma de decisiones, mientras

---

<sup>187</sup> GRAHAM v. ALLIS - CHALMERS MANUFACTURING CO. 188 A. 2d 125, Del. 1963. La empresa Allis-Chalmers ( A-Ch ) era un gran actor en la fabricación de equipamientos eléctricos. Se encontraba organizada en dos grupos, los que eran dirigidos por un vice-presidente con antigüedad en la empresa; siendo uno de ellos Industries Group. Esta empresa, a su vez, estaba dividida en cinco divisiones, siendo relevante para los hechos una de ellas, Power Equipment; la que se organizaba en diez departamentos.

En primera instancia se persiguió la responsabilidad de los directores de A-Ch y de cuatro empleados no directores, que se desempeñaban como gerentes de departamentos, divisiones e incluso al vice-presidente del grupo. Se les acusó de ser responsables de prácticas monopólicas de las que se declararon culpables. Sin embargo, se apeló a la sentencia, tomando como argumento que los Directores y los cuatro empleados, no ejecutivos, estaban al tanto de las prácticas realizadas. Más aún, se trataron de hacer valer sentencias acordadas con la autoridad [ *consent decrees\** ] en 1937 – los hechos se suceden a finales de 1959 – por prácticas monopólicas verificadas en aquellos años.

La Corte de Circuito verificó la diligencia con que el Directorio funcionaba y no encontró culpables a sus miembros, ya que la política de fijación de precios se encontraba radicada en las respectivas divisiones. El tamaño de la empresa obligaba a sus directores a ser eficientes en la medida de sus propias capacidades y claramente, estos debían descansar en el correcto desempeño de sus subordinados; luego, si se verificaron acciones que atentaron contra prácticas monopólicas, el hecho de hacerse responsables y declararse culpables sin mediar juicio alguno, no hace más que avalar su observancia a los deberes fiduciarios.

\* *Consent Decree*: “A court decree that all parties agree to”.

BLACK, Henry Campbell. ( Ed. ) Black's law dictionary : Abridged. 7th ed. St. Paul, Minn, West Publishing, 2000. Pp. 245, 336.

<sup>188</sup> “The presumption that in making business decisions not involving direct self-interest or self-dealing, corporate directors act on an informed basis, in good faith, and in the honest belief that their actions are in the corporation’s best interest.”

“ The rule shields directors and officers from liability for unprofitable or harmful corporate transactions if the transactions were made in good faith, with due care, and within the director’s or officers’ authority.”

BLACK, Henry Campbell. *Ob. Cit.* Pp. 157 - 158.

<sup>189</sup> UNITED STATES. *Virginia Code Annotated*. 1985. Paragraph 13.1 - 690.



actúen desinteresadamente<sup>190</sup>. Esta norma busca evitar juicios por montos cuantiosos y sin fundamento contra estos representantes de la sociedad, como asimismo, evitar que los tribunales juzguen a posteriori la conveniencia de una decisión de negocios, lo que se traduciría en una tendencia de los Directores a ser aversos al riesgo. Sin embargo, la regla en comento no ampara conductas lesivas al deber de lealtad, sino que sólo cubre de forma parcial decisiones de negocios relacionadas con tomas de control hostiles y otros cambios en el control societario.

Con el propósito de acercar el concepto a la realidad positiva chilena, recurriremos a lo que a su respecto ha señalado el ALI al respecto:

---

<sup>190</sup> ARONSON v. LEWIS. 473 A. 2d 805, 812, Del. 1984. Harry Lewis era accionista de la empresa Meyers Parking System, Inc. y procedió a demandar a esta sociedad y a sus diez Directores por la responsabilidad que les cabía en los siguientes hechos. Leo Fink era director de Meyers y dueño del 47% de las acciones de la misma para 1980; al año siguiente cumpliría 75 años y se jubilaría de la empresa, pero se mantendría relacionado con ella por medio de un contrato de trabajo que le permitiría oficiar de consultor de Meyers, recibiendo una remuneración cuantiosa, sin mediar impedimento alguno para desarrollar otras actividades, y gozar de excelentes beneficios contractuales. Ante esta situación, Lewis interpone una demanda directamente en los tribunales de primera instancia por considerar que las condiciones e irregularidades cometidas respecto de la relación contractual de Fink, eran un despilfarro de bienes societarios, un engaño ante los servicios comprometidos y que efectivamente se podrían brindar, sustentados en una grave falta a la independencia de los miembros del Directorio, por haber sido ellos en su mayoría “elegidos” por Fink.

Después de una serie de sentencias contradictorias, se determinó que no estaba suficientemente acreditado la dependencia de los Directores y ejecutivos de Meyers para con el acusado; asimismo, el hecho de que Lewis presentara directamente su demanda en los tribunales de primera instancia, no hacía más que vulnerar los principios legales societarios que establecen que la primera instancia de investigación sobre cualquier irregularidad en el seno de una compañía es el Directorio; descartando así el argumento del demandante que dio por sentado la inhabilidad de los directores en un escenario que los obligara a investigarse como cuerpo e individualmente. La Corte no sólo presumió su inocencia al actuar conforme a derecho, sino que también le permitió a Lewis reformular sus demandas, pero esta vez, desde las etapas correspondientes.

*“Un Director o Ejecutivo que toma una decisión de negocios de buena fe, cumple con su deber de cuidado si:*

*( 1 ) No tiene interés en la adopción de la decisión en cuestión;*

*( 2 ) Está informado sobre las implicancias de dicha decisión de forma que bajo las circunstancias dadas la cree razonablemente apropiadas; y*

*( 3 ) Cree racionalmente que su decisión busca el mejor interés de la sociedad anónima.*

*Una persona que cuestiona la conducta de un Director o Ejecutivo tiene la obligación de probar el incumplimiento del deber de cuidado (...) y, en una acción por daños, también debe demostrar que el incumplimiento de dicho deber fue causa legal del daño infligido a la sociedad anónima.”<sup>191</sup>*

Al ser las decisiones de negocios actos humanos voluntarios e informados, ellos también incluyen posibles omisiones, pero siempre que esta sea consciente e informada. Así puede observarse en el fallo de *Aronson v. Lewis*, donde los tribunales del estado de Delaware estimaron que: *“la regla del juicio de negocios opera exclusivamente respecto de las acciones de un Director... no teniendo aplicabilidad alguna cuando los directores no han ejercido sus funciones o cuando, involuntariamente, dejaron de actuar.”<sup>192</sup>*

---

<sup>191</sup> AMERICAN Law Institute. 1994. *Ob. Cit.* 1146 p.

<sup>192</sup> ARONSON v. LEWIS. Ver infra 190.

En este sentido la buena fe y la ausencia de interés en la transacción son elementos esenciales, ya que de faltar alguno de ellos estaríamos ante una conducta que viola el deber de lealtad, cuyas normas intentan precaver, justamente, las defraudaciones, la apropiación indebida de activos y de oportunidades de negocios de las sociedades, así como cualquier otro conflicto de interés que pudiere perjudicar a la sociedad.

En cuanto al requisito de ser una decisión tomada informadamente, éste alude a diversos factores que permiten inferir que la determinación fue llevada a cabo con la debida diligencia. Los factores que se consideran y su importancia varían de una decisión de negocios a otra, por lo que la legislación nos los enumera taxativamente. Entre los factores más comunes, la jurisprudencia<sup>193</sup> ha considerado la importancia relativa de la decisión, la experiencia de los Directores involucrados, el tiempo de que disponen para recavar información útil, los costos involucrados en la obtención de dicha información, la confianza legítimamente depositada por el Director o Ejecutivo en las personas que le proporcionan información, el estado de los negocios sociales y la disponibilidad de tiempo del Directorio al momento de tomar la decisión.

---

<sup>193</sup> Específicamente nos remitimos al caso SMITH v. VAN GORKOM, citado en infra 184.

Por último, corresponde analizar el tercer requisito de la regla en comento: la creencia racional de estar actuando en el mejor interés de la sociedad anónima. Este requisito no significa que el juez enfrentado a una decisión de negocios pueda revisarla según su propio criterio, sino que únicamente puede establecer el incumplimiento de este requisito cuando la decisión del Director o Ejecutivo es irracional o deriva de una negligencia grave ( *gross negligence* <sup>194</sup> ).

Coexisten aquí dos elementos a considerar, uno subjetivo y otro objetivo, el primero es la convicción del Director y el segundo, la racionalidad de la decisión. Cabe hacer mención que sólo se exige del Director o Ejecutivo que justifique su decisión con cualquier raciocinio y no necesariamente con el mejor, o en su defecto, con el que el juez estime más conveniente ex post. Un ejemplo de lo anterior, es el caso *Shlensky v. Wrigley*<sup>195</sup>, en el que la corte de Delaware, en segunda instancia desestimó la demanda de un grupo de accionistas ( *derivate lawsuit* ) de la sociedad *Chicago National League Ball Club Inc.*, quienes exigían que el señor Wrigley, Director de la sociedad, aprobara la instalación de luces en un estadio de baseball de propiedad de la misma. En el procedimiento los demandantes lograron probar la conveniencia

---

<sup>194</sup> “ A conscious, voluntary act or omission in reckless disregard of a legal duty and of the consequences to another party, who may typically recover exemplary damages. ”

BLACK, Henry Campbell. *Ob. Cit.* Pp. 562, 846.

<sup>195</sup> SHLENSKY v. WRIGLEY. App. 2d 173; 237 N.E. 2d 776; 1968.

económica de la instalación de luces para poder realizar partidos nocturnos, mientras el Director sostuvo que *“el baseball es un deporte que se practica de día y la instalación de luces traería asociado un deterioro en el barrio en que se encuentra emplazado el estadio”*. El fallo es particularmente claro al señalar que *“no es función de esta corte resolver cuestiones de política de empresas y de manejo de negocios. Los directores son elegidos para decidir dichos puntos y su juicio, a menos que esté teñido de fraude, debe ser aceptado como final.”*

De lo anterior se deduce que el estándar de cuidado que debe adoptar un Director desinteresado es, por tanto, el de un mínimo de racionalidad, considerando las circunstancias e información de que disponga y fundada en argumentos lógicos.

## **2.2 – El Deber de Lealtad o Duty of Loyalty.**

El segundo deber fundamental de los Directores en la legislación norteamericana dice relación con evitar mezclar los intereses personales en la administración de la sociedad y sobre todo, no abusar de la posición que se detenta con el objeto de privilegiar la obtención de dichos beneficios por sobre los de la compañía.<sup>196</sup>

---

<sup>196</sup> “ A person’s duty not to engage in self-dealing or otherwise use his or her position to further personal interest rather than those of the beneficiary. For example, directors have a duty not to engage in self-dealing to further their own personal interests rather than the interests of the corporation. ”

### 2.2.1 – Concepto e implicancias.

Las normas sobre el deber de lealtad pretenden, ante todo, favorecer una toma de decisión objetiva a la hora de hacer negocios, basada en criterios técnicos que busquen el enriquecimiento de la sociedad. En este sentido, los tribunales estadounidenses consideraron por mucho tiempo que una operación debía de ser anulada si la conducta de un Director, ejecutivo principal o el accionista controlador infringía el deber de lealtad por la sola existencia de un conflicto de interés. Sin embargo, esta tendencia ha dado paso a la idea de que un conflicto de interés no es en sí suficiente para anular una transacción, si se da el presupuesto en que el beneficio personal del involucrado, no afecta necesariamente el mejor interés de la sociedad en cuestión. Para ello, se debe determinar si la transacción fue justa – *fair* – o si trajo como consecuencia una *pérdida de activos – waste of corporate assets*<sup>197</sup> –, utilizando para ello

---

BLACK, Henry Campbell. *Ob. Cit.* 410 p.

<sup>197</sup> LEWIS v. VOLGESTEIN. 609 A. 2d 327, 336 – 339, Del. Ch. 1997. En esta sentencia se detalla precisamente la forma de despilfarrar los activos de la empresa, vía stock options.

Los hechos dicen que el directorio de la compañía Mattel Inc. acordó un plan de compensaciones para sus directores correspondiente al ejercicio del año 1996, el que fue aprobado por la Junta de Accionistas y que consistía en dos paquetes accionarios que se entregarían de la siguiente forma: al momento de pactarse con el Director se le entregarían quince mil acciones a precio de mercado, las que podían liquidarse inmediatamente, dentro de diez años o en caso de dejar de pertenecer al Directorio, se tendría un plazo de sesenta días para realizarlas. La segunda parte, estimaba entregar no más de cinco mil acciones a aquellos Directores que tuvieran cinco o menos de cinco años en la mesa directiva; por el contrario, si sobrepasaban ese período accedían a un máximo de diez mil títulos. Estos beneficios también eran extensibles a los Directores Independientes, mientras cumplieren con ciertas condiciones, como el tiempo de permanencia en la compañía.

estándares de información – *disclosure* –, o en su defecto, mediante presunciones de información basadas en los mecanismos societarios de autorización previa y de ratificación de negocios. En pocas palabras, lo que se persigue es que el interés personal de una persona no afecte el deber de actuar siempre en el mejor interés de la sociedad.

Ahora bien, el carácter de justa o injusta de una determinada transacción alude tanto a su precio, como a la actitud adoptada por el Director interesado frente a un conflicto de interés que le afecte. Interesante es la opinión de la *American Bar Association* al respecto, al señalar que *“cuando un director puede verse afectado por un conflicto de interés o por lealtades contradictorias, o incluso cuando existen argumentos razonables para que dichos temas sean discutidos, la mejor actitud a adoptar ( por parte del Director ) consiste en comunicar ( al Directorio ) los hechos y circunstancias que pudieren comprometer su independencia u objetividad y, luego, retirarse de la correspondiente sesión de Directorio o, alternativamente, abstenerse de participar en las respectivas deliberaciones y en la votación.”*<sup>198</sup> Sin embargo,

---

Los problemas se suscitan ya que la forma de calificar a los posibles beneficiarios nunca quedó del todo clara; no quedó claramente explicitado el valor asignado a los títulos entregados, como asimismo, el plazo desde el cuál se podían hacer efectivas la venta de estos títulos. En este contexto, el problema era la *suficiente consideración* entre lo retribuido y la contribución efectivamente realizada por los beneficiarios por la medida. La Corte sólo pudo comprobar que esta era una vulneración al deber de lealtad para con la sociedad, en razón de los términos del acuerdo; sobre todo, si consideramos que al haber sido ratificado por la Junta General de Accionistas, se entiende aprobado por la compañía.

<sup>198</sup> AMERICAN Bar Association. Model Business Corporation Act. ABA Section of Business Law. Chicago, American Bar Foundation, 1999. Pp. 8 - 69.

esta última actitud no le es exigible, ya que existen situaciones en que la opinión de un Director interesado es necesaria para tomar una decisión acertada; a ello hay que agregar que tanto en EE.UU. como en Chile, una persona puede ocupar el cargo de Director en distintas sociedades que, a su vez, pueden comerciar entre sí. Para estos casos, la legislación norteamericana exige que dichos directores comunes no participen en las negociaciones y votaciones de las transacciones.

Como se ha mencionado anteriormente, son tres las personas reguladas por el deber de lealtad: los Directores, los Ejecutivos principales y el Accionista controlador. El fundamento de esto descansa en que son precisamente ellos quienes pueden llegar a tomar decisiones de negocios de forma meramente discrecional, pudiendo perjudicar a la sociedad.

### **2.2.2 – La oportunidad de negocios.**

Como ya se ha consignado anteriormente, puede suceder que una persona ocupe los cargos de Director o Ejecutivo en más de una sociedad, lo que abre la discusión respecto del conflicto de intereses que se puede producir ante las posibles relaciones comerciales que se den entre éstas y el papel que



desempeñe esta persona. El ALI nos ha entregado un concepto que señala que:

*“... una oportunidad de negocios significa:*

*( 1 ) Cualquier caso en que un director o ejecutivo obtiene información necesaria para desarrollar una actividad comercial sea:*

*( a ) En conexión con el ejercicio de sus funciones de director o ejecutivo principal, o bajo circunstancias que razonablemente deberían llevarlos a concluir que la persona que les ofrece el negocio espera que éste sea ofrecido a la sociedad en que se desempeña; o*

*( b ) Mediante el uso de información o de bienes de la sociedad en que se desempeña, si de dicho uso resulta una oportunidad de negocios de aquellas que un director o ejecutivo principal pudiere razonablemente considerar de interés para dicha sociedad; o*

*( 2 ) Cualquier caso en que un director o ejecutivo obtiene información necesaria para desarrollar una actividad comercial que conoce por estar estrechamente relacionada con la actividad actual o potencial de la sociedad en que se desempeña.”<sup>199</sup>*

La jurisprudencia por su parte ha establecido que las oportunidades de negocios que no son esenciales para una sociedad, ni revisten un interés o expectativa para la misma, pueden ser utilizadas por sus Directores o Ejecutivos principales en beneficio propio, siempre y cuando le sean comunicadas en su

---

<sup>199</sup> AMERICAN Law Institute. *Ob. Cit.* 1164 p.

calidad individual y no en razón de su cargo.<sup>200</sup> Si recibe una oportunidad fundada en este último argumento, tendrá la obligación de ofrecerla a la sociedad y esperar a que ésta la deseche, antes de aprovecharla para sí. Asimismo, no debe haber obtenido la oportunidad de negocios mediante la utilización de información o bienes pertenecientes a la empresa en que se desempeña.<sup>201</sup>

Otro aspecto que permite determinar si existe una oportunidad empresarial es la capacidad financiera de la sociedad. La doctrina ha estimado que si una empresa no tiene la capacidad financiera para aprovechar una

---

<sup>200</sup> FARBER v. SERVAN LAND COMPANY, INC. 662 F. 2d 371, 5<sup>th</sup> Cir. 1981. Los hechos dicen que los señores Serianni, Savin, Faber y otros siete socios formaron en 1959 la Servan Land Company, Inc. con el fin de construir y operar un country club y una cancha de golf en Fort Lauderdale, Florida. Para ello disponían de 160 acres, a los que se agregaron 20 más, por venta de un terreno colindante de propiedad de James Farquhar. Luego, en 1968, el mismo Farquhar ofrece 160 acres que también son colindantes a las canchas de golf a Servan, quien discute su adquisición en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada en Abril de ese año, sin llegar concretar la determinación de su compra, pero considerando hacerlo una vez recabados más antecedentes, cuestión que se le encomienda a Serianni como principal ejecutivo de la compañía y único residente en el Estado. Para Marzo de 1969, Serianni y Savin compran a título personal y con capitales propios dichos terrenos. En 1970, Farber se entera de la compra y pide explicaciones a sus socios en Junta Ordinaria, quienes admiten la misma, pero no consta ratificación de la sociedad a dicha acción. Para 1973 todos los socios, a excepción de Farber acuerdan la venta y liquidación de Servan, en razón de una propuesta de compra de todos los bienes de la compañía, incluyendo los 160 acres de propiedad de Serianni y Savin, ya que la oferta es por todo el terreno. Efectuada la liquidación, Farber demanda derivativamente a Serianni y Savin por aprovecharse de una oportunidad empresarial.

La Corte determinó que la compra era efectivamente una oportunidad empresarial, estableciendo que Serianni y Savin incumplieron sus deberes fiduciarios para con Servan y le reconoció a Farber el derecho de entablar una acción derivativa a favor de la empresa, por las ganancias que los directores obtuvieron por la venta de la propiedad en discusión.

El fallo es particularmente claro al señalar que: *“la oportunidad ( empresarial ) debe calzar dentro de las actividades presentes de la empresa o calzar dentro de una política empresarial establecida que la adquisición de la oportunidad materializaría.”*

<sup>201</sup> GUTH v. LOFT INC. 5 A. 2d 503, 1939. En este caso, la sociedad Loft Inc. perdió una oportunidad única de negocios, al no adquirir la marca y fórmula secreta de la bebida Pepsi-Cola. Ello debido a que la oportunidad fue indebidamente aprovechada por el Presidente del Directorio, el Sr. Charles G. Guth, quien se valió del capital humano y financiero de Loft para desarrollar Pepsi y finalmente, quedarse con dicha empresa.

oportunidad de negocios, podía esta ser tomada por los Directores o Ejecutivos para sí. No obstante, dado lo difícil que es hoy determinar con exactitud cuál es la capacidad de endeudamiento de una sociedad, los tribunales han tendido a dejar en manos de las mismas sociedades esta decisión; lo que se traduce en la obligación del Director de ofrecer esta oportunidad a la compañía.

Habida cuenta de lo anterior, sólo podrá hacerse de una oportunidad de negocios cuando:

- el Directorio se lo autorice previamente, siempre que los Directores que lo aprueben carezcan de interés en el asunto;

- la Junta de Accionistas así se lo permita, mientras quienes voten carezcan de interés y que dicha decisión no constituya una dilapidación o pérdida de bienes para la empresa; y

- un previo y expreso rechazo de la oportunidad de negocio, por parte de la sociedad, siguiendo todos los conductos regulares propios del proceso de toma de decisiones.

### **2.3 – Otros deberes.**

Como ya se ha expuesto anteriormente, los Deberes de Cuidado y Lealtad serían los más importantes, ya que en ellos se encuentran subsumidas gran parte de las responsabilidades propias de los Directores. Sin embargo,

queremos agregar dos, que dicen relación con las nuevas tendencias doctrinarias norteamericanas, ellos son el *Duty Not to Entrench* y el *Duty of Supervisión*.<sup>202</sup>

### **2.3.1 - El Deber de No Arraigarse o Duty Not to Entrench.**

Este deber estaría siendo impuesto lentamente por la actividad jurisdiccional de las cortes del estado de Delaware. Se basa en un presupuesto de eficiencia en el desempeño de las funciones de los Directores y Altos Ejecutivos. Partiendo de la base que si una administración no obtiene buenos resultados en su gestión, es de toda lógica buscar a el o los responsables y reemplazarlos; misma lógica que debiera operar si el problema se encuentra alojado en el Directorio, ya que ante todo, se debe velar por el interés de los accionistas.

Ahora bien, no es anormal encontrar compañías que teniendo malos desempeños mantienen a sus Directores / Altos Ejecutivos, ya que suelen arraigarse o “atrincherarse” en sus puestos, perjudicando a la sociedad con sus decisiones, ya que normalmente no velan por el beneficio de la empresa. Ejemplos de ello son: evitar la elección de un director que represente los

---

<sup>202</sup> Una explicación más acabada de estos deberes se puede encontrar en: CORPORATE Governance. COLLEY, JR...[ et.al ]. New York, Mc Graw Hill, 2003. Pp.24 - 25.

intereses de los accionistas disidentes; impedir un cambio en el control de la sociedad o incluso la venta total de la misma. Estas prácticas se materializan en *poison pills*<sup>203</sup> o también en acuerdos tomados con antelación por los ejecutivos o aquellos aprobados por la Junta de Accionistas, en razón de los consejos de estos.

Lo anterior nos lleva a reparar en el hecho que las prácticas descritas no son necesariamente contrarias a derecho, ya que es usual que ellas se utilicen en procesos de toma de control hostil con el fin de defender a la sociedad. Por ende, este deber dependerá más de seguir buenas prácticas o criterios en los negocios y administración, que de un estricto acatamiento a la ley, si bien no debe transgredir sus principios.

### **2.3.2 – El Deber de Supervisión o Duty of Supervision.**

Este deber emanaría directamente del de Cuidado y dice relación con la efectividad con que cada Director ejercita sus deberes de vigilancia. Les exige mantenerse al tanto de las operaciones que desarrolla la administración, los procesos empleados para ello y la preparación para enfrentar alguna circunstancia o, más aún, un problema que requiera de su atención.

---

<sup>203</sup> “A corporation’s defence against an unwanted takeover bid whereby shareholders are granted the right to acquire equity or debt securities at a favourable price to increase the bidder’s acquisition costs.”

BLACK, Henry Campbell. *Ob. Cit.* 944 p.

Para cumplirlo, el Directorio debería establecer normas éticas, oportunamente divulgadas, que fijen los estándares de comportamiento exigidos a la Alta Gerencia y a los Directores. Igualmente, se deberían establecer políticas destinadas a determinar qué decisiones requieren del conocimiento y aprobación directa de la mesa directiva, junto con la información que regularmente deben recibir en cuanto al desempeño de la sociedad y sus entidades relacionadas.

Finalmente, la tarea que puede sintetizar de mejor forma este deber apunta a discutir en las reuniones de Directorio el desempeño de la sociedad y mantener un rol crítico que se exprese, por ejemplo, en discusiones agudas e incisivas con los ejecutivos a cargo de la administración. Esto redundaría en mejorar las habilidades de los Directores, sobre todo, generando aquella necesidad por emplearse mejor en sus funciones, accediendo a la información y valiéndose de ella para comprender del estado de la empresa y avizorar sus necesidades.

### **3 – La compra y venta de valores en el mercado.**

Cuando se transan valores de una sociedad anónima ocurren a menudo situaciones en que ciertas partes gozan de mayor o mejor – o ambas – información que la otra sobre el estado del negocio a realizar, quedando en una situación de privilegio en el mercado; a esto se ha denominado asimetría de información.

Para evitar que esto suceda, las normativas exigen a las empresas la entrega de información pronta y transparente de sus resultados. En los Estados Unidos existen dos sistemas de información al público inversionista: uno formal, constituido por los diversos formularios de información periódica que las sociedades deben enviar a la *SEC*; y otro informal, constituido por la entrega voluntaria de información societaria, hecha por *insiders* a través de medios de comunicación más o menos especializados y masivos.

Lo ideal es que todos los agentes que intervienen en el mercado – vendedores o compradores – posean información equivalente para realizar sus transacciones. Sin embargo, el mercado perfecto no existe y se dan situaciones en que los Directores, Ejecutivos o los propios analistas financieros, transan valores sobre la base de información societaria confidencial, aprovechando indebidamente la desinformación de sus contrapartes; lo que en términos bursátiles es conocido como *Insider Trading*.

### 3.1 – Marco normativo.

Las transacciones de *Insider Trading*, es decir, aquellas en que se verifica el uso de información privilegiada, han sido reguladas por normas de carácter federal y por la jurisprudencia. Si bien el concepto no se encuentra definido en ninguna norma, la fiscalización por parte de la SEC y de los tribunales han sido fundamentales para acotar el alcance del concepto.<sup>204</sup>

Antes de pasar a la normativa, estimamos oportuno especificar ciertos términos propios de la legislación estadounidense sobre esta materia.

En primer lugar, el sustantivo “*insider*” alude a un Director, Ejecutivo o trabajador de una sociedad anónima o de cualquiera de sus filiales, a un analista financiero o a un tercero extraño que posee información material y reservada acerca de una compañía, encontrándose obligado para con ella a mantener la confidencialidad de dicha información.

En segundo lugar, el término “*información material*” ( *material information* ) ha sido entendido como aquella información - positiva o negativa -, que un inversionista razonable pudiere considerar importante a la hora de

---

<sup>204</sup> Es definido como: “*The use of material, non public information in trading the shares of a company by a corporate insider or other person who owes a fiduciary duty to the company.*”  
*Ibid.* 636 p.



invertir su dinero o aquella que fuere razonablemente idónea para hacer variar el precio de un valor. La información no pierde su carácter material si ella es contingente, futura e incluso especulativa, pero siempre deberá ser útil al momento de usarla conjuntamente con información de conocimiento público.

Entre los tipos de información que los tribunales tienden a considerar “material” encontramos: las ganancias, pérdidas o volúmenes de venta esperados para un trimestre o año, los cambios en la política de distribución de dividendos, la oferta pública de valores, los cambios en las estrategias de manejo, cambios en modificaciones de aspecto contable, la quiebra o insolvencia de la sociedad y, en general, cualquier coyuntura que afecte o pueda afectar el valor de las acciones de la compañía.

En tercer y último lugar, para que una información sea considerada “privilegiada” ( *inside information* ) no deber ser de conocimiento público. Ahora bien, una información es considerada *pública* cuando: ha sido divulgada al mercado de valores por algún medio oficial idóneo, y que ha transcurrido un plazo razonable para que dicha información llegue al público inversionista. Es más, un *insider* no puede exonerarse de su responsabilidad argumentando creer de buena fe que la información había llegado al público. En el caso de las opciones de acciones, el *insider* debería comunicar al público cualquier información material que detente.

Algunos ejemplos de medios idóneos son el envío de determinados formularios a la SEC, comunicados de prensa o artículos publicados en medios de difusión masiva. Por el contrario, la difusión de la información en la calle o mediante la propagación de rumores, aunque sean fundados y se revelen ciertos, no son considerados como medios idóneos que permitan entenderla como pública. Asimismo, la información privilegiada tampoco será considerada pública si al divulgarla, el *insider* omite algún elemento de su materialidad, tal como se explicitó en los párrafos precedentes.

Pasando al análisis de los cuerpos legales, la primera norma restrictiva sobre transacciones con información privilegiada se encuentra en la Sección 10 de la *Securities and Exchange Act* de 1934, que es la ley marco que regula el mercado de valores. Esta sección, titulada “*Regulación de estrategias de manipulación y engaño*”, prescribe lo siguiente:

*“Será ilegal para cualquier persona, directa o indirectamente, a través del uso de cualquier medio o instrumento de comercio interestatal, o de los correos, o de cualquiera bolsa nacional de valores:*

*( b ) Usar o emplear, en conexión con la compra o venta de cualquier valor registrado en una bolsa nacional de valores o de cualquier valor no así registrado, cualquier sistema o estrategia de manipulación o engaño en contravención con las reglas y regulaciones que la Comisión [ SEC ] prescriba*

*como necesarias o apropiadas para el interés público o para la protección de los inversionistas.*<sup>205</sup>

Complementariamente la SEC dictó la Regla 10 (b) 5 sobre “*Empleo de estrategias de manipulación y engaño*” que regula una serie de fraudes financieros, entre los que se encuentra el mal uso de información privilegiada.

Señala que:

*“Será ilegal para cualquier persona, directa o indirectamente, a través del uso de cualquier medio o instrumento de comercio interestatal, o de los correos, o de cualquiera bolsa nacional de valores:*

*( 1 ) Emplear cualquier medio, esquema o estrategia para defraudar;*

*( 2 ) Hacer una declaración falsa de un hecho material u omitir un hecho material necesario para hacer que las declaraciones hechas no sean engañosas, en vista de las circunstancias en las que fueron hechas; o*

*( 3 ) Dedicarse a cualquier acto, práctica o tipo de negocio que conduzca o conduciría a un fraude o engaño de cualquier persona en conexión con la compra y venta de cualquier valor.*<sup>206</sup>

---

<sup>205</sup> THOMAS, Sava. Apuntes del curso Derecho Comparado de Empresa. Magíster Derecho de la Empresa. Santiago, Pontificia Universidad Católica de Chile, 2005. 43 p.

<sup>206</sup> *Ibid.* Pp. 44 - 45.

Siendo esta la norma antifraude más genérica, al regular cualquier tipo de compra y venta de valores, la interpretación casuística que de ella hacen los tribunales es de suma importancia ya que, como se verá más adelante, la obligación de un Director o Ejecutivo de compartir información privilegiada con el público no es absoluta, aún cuando la contraparte se vea perjudicada por su ignorancia.

### **3.2 – Análisis Jurisprudencial.**

La primera de las doctrinas modernas adoptada por la jurisprudencia fue la llamada *Teoría Clásica*. La Corte Suprema de los Estados Unidos la adoptó definitivamente al principio de la década de los ochenta, siendo aplicada aún hoy en cortes y tribunales estatales. La premisa fundamental de esta teoría es que una persona viola la Regla 10 (b) 5 si compra o vende valores sobre la base de información material no pública si ésta: 1) tiene un “*deber fiduciario*” respecto de su contraparte; 2) es un *insider* de la sociedad y transa valores de la misma, por lo que tendría un deber fiduciario para con sus accionistas; o 3) recibió la información por parte de un *insider* sabiendo o debiendo saber que dicha persona violó con ello el deber fiduciario de no informar.

La primera aplicación práctica que tuvieron la Sección 10 (b) y la Regla 10 (b) 5 en el control de los delitos con información privilegiada se da en

el año 1961, con el caso *In re Cady, Roberts & Co*<sup>207</sup>, ante una denuncia que conoció la SEC. Aquí se estableció que un *insider*, si pretende transar valores utilizando información privilegiada, tiene dos obligaciones disyuntivas: primero, revelarla previamente al público, o en segundo lugar, abstenerse de transar. Junto a lo anterior, la Corte sentó el siguiente raciocinio, al determinar que existía una injusticia inherente en el hecho de que una persona obtuviera de otra una ventaja, debido a una información que tenía conciencia no estar disponible para su contraparte real o eventual.

Luego, en el año 1980 nos encontramos con un avance sustancial en el caso *Chiarella v. United States*, conocido por la Corte Suprema de EE.UU. En esta oportunidad la Corte determinó que el deber de informar no emana de la mera posesión de información material no pública, sino que agregó el requisito de que la persona que recibe ( *tippee* ), debe de tener un deber fiduciario de confidencialidad para con la persona que le dio la información ( *tipper* ). Para el caso en comento, la Corte se negó a realizar una lectura extensiva de la norma existente, exonerando de responsabilidad al empleado de un impresor que transó valores sobre la base de información entregada bajo sello de confidencialidad a su empleador, ello, sin perjuicio de las acciones legales que el empleado tuvo que enfrentar bajo las normas de derecho común, en razón de los daños causados.

---

<sup>207</sup> In Re CADY, ROBERTS & CO. 40 S.E.C. 907 ( 1961 ).

Ahora bien, consideramos importante reparar en algunos aspectos de la opinión disidente del ministro *Burger*, quien expresa que “*como regla general, ninguna de las partes en una relación normal de negocios tiene la obligación de informar a la otra, a menos que las partes estén bajo una relación de confidencialidad o fiduciaria... Esta regla permite a un hombre de negocios capitalizar su experiencia y manejo para asegurar y evaluar la información relevante... Cualquier información que se obtenga por medios ilegales implica que debe existir un deber de comunicar que se tuvo conocimiento de dicha información.*”<sup>208</sup> La relevancia de este punto de vista, es que serán estos argumentos los que servirán de base para la nueva teoría de Apropiación Indebida que aparecerá años después.

Para la misma época, la SEC dictó conforme a la *Securities and Exchange Act* de 1934, la Regla 14 e-3, relativa a las tomas de control mediante ofertas públicas de adquisición de acciones ( *tender offers* ), ampliando la responsabilidad por transacciones con información privilegiada a toda persona que “*sepa o tenga motivos para saber que la información no es pública y sepa o tenga motivos para saber que ésta ha sido obtenida directa o indirectamente de:*

1. *El oferente;*

---

<sup>208</sup> *CHIARELLA v. UNITED STATES*. 445 U.S. 222; 100 S. Ct. 1108; 63 L. Ed. 2d 348; 1980.

2. *El emisor de los valores que sean o vayan a ser objeto de la oferta pública de adquisición;*
3. *Cualquier ejecutivo, director, trabajador o cualquier persona que actúe en representación del oferente o del emisor...*”

Mediante esta regla, se hace transmisible – bajo determinadas circunstancias – la calidad de *insiders* a ciertos *outsiders*. Esta forma de pensar fue ampliada a todos aquellos casos en que se daban transacciones con información privilegiada, en especial a partir del caso *Dirks v. SEC.*<sup>209</sup>

Pero, no es sino hasta 1997, cuando se afirmó definitivamente la *Teoría de la Apropiación Indebida*, con el caso *United States v. O’Hagan*<sup>210</sup>. En

---

<sup>209</sup> DIRKS v. SEC. 463 U.S. 646, 103 S. Ct. 3255, 77 L.Ed. 2d 911, 1983. El demandante Raymond Dirks se desempeñaba como empleado de una firma de corredores de bolsa, y su trabajo consistía en generar análisis de inversión en acciones de empresas de seguros para accionistas institucionales. En razón de esto, recibió información no pública importante, de *insiders* de una sociedad anónima con la que ni él, ni su empleador tenían relación alguna. Dirks al analizar el tema proporcionó esta información a inversionistas que la utilizaron vendiendo títulos de la compañía en cuestión. La discusión se centra en si Dirks violó con sus revelaciones, las disposiciones anti-fraude contempladas en las leyes federales. La Suprema Corte concluyó que en razón de las circunstancias, el demandante no tenía obligación de abstenerse de entregar la información obtenida, si bien el fallo cuenta con lo votos disidentes de tres ministros que lo consideran culpable, del mismo modo que lo había estimado la Corte de Apelaciones.

Para los efectos de nuestro estudio, es particularmente claro el pie de página 14 de la sentencia al señalar que: “ *Bajo ciertas circunstancias, como cuando la información es revelada en forma legítima a un underwriter, contador, abogado o consultor que trabaja para la empresa, estos outsiders pueden pasar a ser fiduciarios con respecto a los accionistas. La base para reconocer esta obligación fiduciaria es el hecho que ellos entraron en una relación confidencial especial en la conducta de los negocios de la empresa y tienen acceso a la información sólo para propósitos empresariales... Cuando dicha persona viola su obligación fiduciaria debe ser tratada más como un tipper, que como un tippee... Para que tal obligación sea impuesta, sin embargo, la empresa debe tener la expectativa de que el afuerino va a mantener la confidencialidad de la información no pública, y la relación debe por lo menos dejar presumir la existencia de dicha obligación.*”

<sup>210</sup> UNITED STATES v. O’HAGAN. 117 S.Ct. 2199, 138 L.Ed. 2d 724, 1997.

esta ocasión la Corte Suprema conoció el caso en que el demandado, siendo socio del estudio jurídico Dorsey & Whitney en Minneapolis, obtuvo en razón de su profesión de abogado, información material acerca de una toma de control por parte de uno de los clientes de la firma, y sobre la base de esta información transó valores de la compañía objeto de la próxima oferta. Por medio de la venta de las acciones y opciones de acciones obtuvo una ganancia superior a los cuatro millones de dólares, los que utilizó en cubrir una apropiación indebida de dineros que otros clientes habían dejado al estudio en forma de fideicomisos. La Corte determinó que el hecho de que el *outsider* ( O'Hagan ) no comunique al *insider* ( Dorsey & Whitney y la oferente Grand Metropolitan PLC ), la intención de transar valores valiéndose de la información por este entregada, es en sí un engaño, lo que vulneraría las Reglas 10 (b) 5 y 14 e-3.

Al análisis de todo lo expuesto, podemos concluir que tanto la doctrina como la jurisprudencia han avanzado en lo que al tema de información privilegiada se refiere; sin embargo, estimamos que se mantienen las dudas interpretativas de las reglas comentadas, sobre todo cuando el *insider* no repara – por descuido o desconocimiento – que la información que está entregando reviste el carácter de privilegiada. La única respuesta que hemos apreciado, es la tendencia a extender el sujeto activo de la responsabilidad fiduciaria a personas ajenas a la sociedad anónima, ampliando así el universo de personas obligadas por las relaciones contractuales societarias. En este sentido,



estimamos que una buena forma de fijar parámetros que permitan evitar estos problemas son los Códigos Éticos, a los que nos referiremos más adelante.

#### **4 – La Ley Sarbanes - Oxley.**

Los escándalos contables que salieron a la luz durante el año 2002 en los Estados Unidos, no sólo nos dieron la oportunidad de ver como la economía más grande del mundo trastabilló ante las enormes quiebras de empresas que parecían casi indestructibles, como era el caso de la energética Enron o la tecnológica Worldcom, sino que también nos demostró el poder de reacción de la autoridad ejecutiva<sup>211</sup>, quienes en cosa de semanas entregaron este cuerpo legal, dejando abierto el tema de sus influencias y repercusiones alrededor del mundo.

Con ella, el legislador no sólo quiso subsanar el profundo “terremoto bursátil” que significó la quiebra de estas compañías, sino que buscó sentar las bases normativas para dar solución a otros problemas relacionados con los sistemas de información y control de gobiernos corporativos.

---

<sup>211</sup> Los problemas salieron a la luz pública a finales de 2001, manifestándose la crisis durante el primer semestre de 2002 y la norma entró en vigencia el 26 de julio del mismo año.

La gran influencia de esta norma para el resto de los países descansa en que en ella no se contempla ninguna exención para los emisores de valores extranjeros, que coticen en la bolsa norteamericana. Asimismo, la propia SEC ha señalado que tampoco hará uso de sus facultades regulatorias para eximir a dichos emisores de su cumplimiento total o parcial. Por lo tanto, las repercusiones de esta ley en la responsabilidad de los directores y ejecutivos de sociedades anónimas chilenas que transan sus valores en EE.UU. no es meramente hipotética: la *Sarbanes - Oxley Act* se aplica a cualquier sociedad o empresa que esté obligada a informar periódicamente a la SEC, conforme a la *Securities and Exchange Act* de 1934.

En esta parte del trabajo, trataremos el caso Enron y nos limitaremos a exponer los preceptos que afectan o pueden afectar la responsabilidad de los directores y ejecutivos de sociedades chilenas que transan sus valores en la NYSE.

#### **4.1 – El Caso Enron.**

El dos de Diciembre de 2001, ENRON, la séptima empresa norteamericana, la mayor comercializadora de energía de los Estados Unidos, con una facturación superior a los 100.000 millones de dólares, se acogía al Capítulo 11, declarándose en suspensión de pagos, desatando con ello una

conmoción mundial tanto por la importancia de la compañía, como por la dimensión de sus consecuencias.

Las primeras investigaciones que se realizaron, pusieron al descubierto que no se trataba de un caso aislado y para el segundo semestre de 2002, otras importantes empresas – como Worldcom, Tyco, Adelphia, Global Crossing y años más tarde Parmalat en Italia – admitieron haber seguido prácticas parecidas para ocultar pérdidas, traducándose todo en un impacto negativo de proporciones en los mercados de valores de todo el mundo.

Enron había llegado a ocupar el séptimo puesto en el conocido ranking de la revista “Fortune”, siendo distinguida como la empresa más innovadora de los Estados Unidos. El continuo crecimiento de su facturación y beneficios, fascinaban a los analistas quienes no paraban de destacar las ventajas que la firma había sabido obtener tras la liberación del sector eléctrico en los EE.UU., convirtiéndose en la mayor comercializadora de energía del mundo. Pero, para lograr esto, Enron se había convertido en una empresa con cerca de 3.500 compañías subsidiarias y afiliadas en todo el mundo, creando una estructura de tal complejidad que hacía imposible desentrañar los secretos que albergaba en su interior.

#### 4.1.1 – Los hechos.<sup>212</sup>

El año 1985 se forma la compañía Enron a raíz de la adquisición por parte de la Houston Natural Gas, de la empresa InterNorth que era propietaria de una de las mayores redes de tuberías para transportar gas en los Estados Unidos. En ese instante quien ejercía el control de la administración era Kenneth Lay, quien oficiaba de CEO y Chairman de la nueva compañía, en conjunto con Richard Kinder en el cargo de Gerente de Operaciones ( *Chief Operating Officer - COO* ). El comienzo de la compañía fue duro y poco auspicioso, ya que durante los primeros ejercicios tuvieron que asumir muchas deudas; sin embargo, el cambio se comienza a sentir cuando a finales de la década se desregula el mercado del gas y específicamente en 1989, con la decisión de Lay de contratar a Jeffrey Skilling, a quien entrega las finanzas de Enron, el que a su vez, entiende que el mercado del gas es una gran oportunidad de negocios. Conjuntamente, se integró al equipo Rebecca Mark quien se hizo responsable del desarrollo de tuberías y de los proyectos de desarrollo energético internacional. Skilling, por su parte, contrató en 1990 a

---

<sup>212</sup> La siguiente descripción se basa en los contenidos expuestos en:

a ) HAMILTON, Steward. *The Enron Collapse*. International Institute for Management Development. Switzerland, Lausanne, 2003. 26 p.

b ) SPECTOR, Bert. *Enron – What Went Wrong? ( A ) ( B )*. Northeastern University; Richard Ivey School of Business, University of Western Ontario, 2003. 16 p.

c ) HOPT, Klaus J. *Modern Company and Capital Market Problems Improving European Corporate Governance after Enron*. European Corporate Governance Institute. Law Working Paper, N° 05, November 2002. 48 p.

d ) FERRARINI, Guido y GIUDICI, Paolo. *Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case*. European Corporate Governance Institute, Law Working Paper. N° 40, May 2005. 57 p.

Andrew Fastow, quien venía del Continental Illinois Bank donde se había desempeñado en securitización y estructuración financiera, entregándole la administración de la cartera de deuda, con el fin de obtener capital para la empresa.

Para esa época, la producción de electricidad se llevaba a cabo en plantas que eran abastecidas de carbón o energía nuclear; el gas no era considerada una alternativa ya que el abastecimiento y consecuentemente, el precio del mismo era en extremo variable. Así, en 1990, Enron desarrolla el “*Volumetric Production Payments*” o *VPP* por medio del cual prepagaba a productores o explotadores de gas, los que respondían con el hidrocarburo asegurando así el suministro a la compañía. El dinero lo obtenían de sus futuros ingresos, siendo obtenido por medio de compañías relacionadas con ellos, pero que contablemente se encontraban fuera de su balance o *Special Purpose Vehicle*<sup>213</sup> ( *SPV* ) las que a su vez, eran normalmente sociedades de responsabilidad limitada.

---

<sup>213</sup> Es definido como: “ A business established to perform no function other than to develop, own, and operate a large, complex project ( usually called a *single-purpose project* ), especially so as to limit the number of creditors claiming against the project.”

“A special purpose entity ( or vehicle ) provides additional protection for project lenders, which are usually paid only out of the money generated by the entity’s business, because there will be fewer competing claims for that money and because the entity will be less likely to be forced into bankruptcy. A special-purpose entity will sometimes issue securities instead of just receiving a direct loan.”

BLACK, Henry Campbell. *Ob. Cit.* 1129 p.

Gracias a este método, Enron creó el “Gas Bank”, que le permitió ofrecer a un buen precio y con un flujo estable volúmenes importantes de Gas a sus posibles clientes. De este modo, en enero de 1992, la compañía acuerda con Sithe Energies abastecer de gas natural a una planta generadora de mil megawatts que construía en Nueva York, por veinte años, lo que generaría ingresos por 3,5 billones de dólares.

Después de este contrato, se sucedieron en la década de los noventa una serie de otros y comenzó la expansión de Enron como un competidor internacional, al incursionar en mega proyectos como Dabhol en India, por tres billones de dólares; comprar activos en Argentina y Brazil, haciéndose de dos tercios de las tuberías instaladas en estos países; así como la diversificación de sus negocios al entrar en el negocio del manejo y distribución de aguas en Europa. Internamente, presionaron y consiguieron que la autoridad norteamericana desregulara el mercado de futuros de gas y electricidad, de modo que también incursionaron con fuerza en esta área e incluso entraron en el negocio de las telecomunicaciones con una empresa de banda ancha.

Esta tendencia a llevar a cabo una política agresiva al hacer negocios, se vio fortalecida con la renuncia de Richard Kinder en 1996. Éste compartía la idea de Rebecca Mark de concentrar los esfuerzos de la compañía en la generación y entrega de energía, en contrapartida a Skilling, que apostaba

por la comercialización. Esta desavenencia, junto a la especulación de que podía acompañar al candidato Bob Dole en su intención de llegar a la Casa Blanca, explicarían su alejamiento. La renuncia trajo consigo un reordenamiento directivo expresado en la reelección de Lay por cinco años más como CEO, Skilling se transformó en COO y Presidente de la compañía, y, por su parte, Andrew Fastow se convirtió en CFO, sin ser siquiera un contador público certificado.

Una parte del éxito de la compañía se sustentaba en los ya mencionados SPV's y las entradas de dinero que por concepto de futuros se obtenía; sin embargo, esto a su vez se sostenía en un particular sistema contable que la misma sociedad creó en 1991, al que denominaron "*mark to market*". Por medio de este sistema, agregaron a su balance – como un asiento contable – los ingresos que por concepto de futuros obtenían. Esta operación se basaba en obtener un promedio entre el precio de venta al momento de realizarse la operación y las posibles fluctuaciones que podría sufrir el precio en el tiempo<sup>214</sup>. El Directorio de Enron decidió utilizar este método y la SEC los autorizó, avalado entre otros hechos por el gran tamaño de la empresa y los

---

<sup>214</sup> Al momento de creación de este sistema, la gran ventaja de Enron por sobre otros proveedores era asegurar el suministro a sus clientes en el tiempo, a precios competitivos. A su vez, esta situación era traspasada a los consumidores al momento de fijar el precio de venta, ya que podía entenderse como una ventaja competitiva. En este contexto, Enron obtenía aún más beneficios si se tomaba en cuenta que compraba y aseguraba sus suministros a precios convenientes en razón de los volúmenes adquiridos. Con todos estos antecedentes, no era de extrañar que los beneficios fueran elevados; el problema se sobrevendría cuando ambos promedios fueran negativos, lo que se traduciría en pérdidas.

controles que internamente se realizaban para la obtención de un promedio conforme a mercado; pero en el entendido que sería revisado en los años venideros.

### **– Andersen y la “cultura Enron”.**

La empresa consultora Arthur Andersen trabajó con Enron desde el momento de su creación en 1985, entregando no sólo auditorías externas, sino también internas.

Para Andersen, la energética no era una compañía cualquiera, ya que por un lado generaba ingresos cercanos a los 50 millones de dólares anuales, por concepto de auditorías y consultorías. Asimismo, era considerada como una empresa de “alto riesgo” ya que la forma en que llevaba su contabilidad era en extremo compleja, tanto por la forma en que esta se expresaba – *mark to market* –, como por el gigantesco entretejido que se fue generando en la medida que la compañía se fue desarrollando, en especial, con la serie de SPV’s que se fueron crearon para estos efectos. Por su parte, los empleados de Andersen veían en Enron una posibilidad cierta de empleo, ya que no era poco frecuente que fueran contratados por la misma, en razón del conocimiento que tenían, lo que era compensado con excelentes remuneraciones.



En este punto cabe detenerse en la “cultura Enron”. Sus trabajadores se sentían parte de una elite; tenían conciencia de que pertenecían a una de las empresas más grandes de los Estados Unidos y que sus resultados deslumbraban a todos, igualmente entendían que el compromiso y exigencias que les demandaban se compensaba al momento de las remuneraciones, ya que no sólo disponían de una remuneración fija, sino que también variable y en la medida en que la compañía obtuviera mejores resultados, ellos sentirían ese crecimiento en sus cuentas personales. ( ver cuadro nº 1 )

Cuadro nº 1: Pagos realizados a los 200 trabajadores mejor remunerados durante el período 1998 – 2000.

<b>Año</b>	<b>Bonos</b>	<b>Opciones de Acciones</b>	<b>Opciones Restringidas</b>	<b>Sueldos</b>	<b>Total</b>
1998	\$41,193,000	\$61,978,000	\$23,966,000	\$66,143,000	\$193,281,000
1999	\$51,195,000	\$244, 579,000	\$21,943,000	\$84,145,000	\$401,863,000
2000	\$56,606,000	\$1,063,537,000	\$131,701,000	\$172,597,000	\$1,424,442,000

Fuente: *“Written Testimony of the Staff of the Joint Committee on Taxation on the Report of Investigation of Enron Corporation and Related Entities Regarding Federal Tax and Compensation Issues, and Policy Recommendations.”* US Senate Committee on Finance Hearing, February, 2003. En: HAMILTON, Steward. 2003. The Enron Collapse. International Institute for Management Development. Lausanne, Switzerland. 22 p.

Skilling creo el sistema *“rank or yank”*, por medio del cual se controlaban todas las gestiones realizadas por los ejecutivos y los montos de los contratos suscritos, de forma que aquellos que quedaran en el último 10% en cuanto a las cifras comparativas, eran invitados a dejar la compañía. Con el paso del tiempo, este sistema se fue desperfilando. Se generaron así *“las ofertas especiales de los viernes”*, que no era más que la tendencia a cerrar negocios a la brevedad, para aumentar así el volumen de transacciones realizadas. Como consecuencia de lo anterior, no se puso el suficiente cuidado en el análisis de los contratos, llegando incluso a la falta de supervisión de los mismos por parte de los abogados.

#### **– Los problemas y la caída.**

Como ya se ha mencionado, los años noventa fueron muy beneficiosos para Enron, logrando un crecimiento sostenido y sobrellevando entre otros vaivenes, el que se produjo con la caída de las compañías *“punto com”*.

La presión interna era grande y la idea era generar grandes negocios y con ello atraer a los inversionistas. Sin embargo, Enron nunca gozó de una calificación triple A, ya que su cartera de deuda era abultada y si bien, era un

papel que se transaba a un excelente precio, luchaba por mantener su calificación. Para salvar esta situación, los ejecutivos deciden usar los SPV's para sacar deuda del balance de la sociedad, con lo cual aumentaban aún más los ingresos, al no tener que compensarlos con las deudas. Esta práctica debía contar con un solo gran resguardo – según las normas contables norteamericanas ( *U. S. Generally Accepted Accounting Principles o U.S. GAAP* ) – para evitar que los balances se consolidaran, y este era la existencia de un socio que fuera independiente a la compañía, que detentara un porcentaje sustantivo de propiedad en la misma SPV, ( para la época 3% del patrimonio total y el resto repartido en diversos accionistas<sup>215</sup> ) transformándose en su controlador.

Los problemas se empezaron a suscitar en 1997, cuando se realizó una investigación para establecer la vinculación de ejecutivos de Enron con la *SPV Chewco*. Ella se había creado con el fin de formar un joint venture con la administradora de fondos de pensiones californiana *CalPERS*, y desarrollar así una nueva sociedad que se denominaría *Joint Energy Development Investment ( JEDI )*. El problema se suscitó ya que aparecían en la propiedad dos ejecutivos que eran asistentes de Fastow, ellos eran Michael Kopper y William Dodson. De comprobarse su vinculación, no sólo se estaban violando leyes

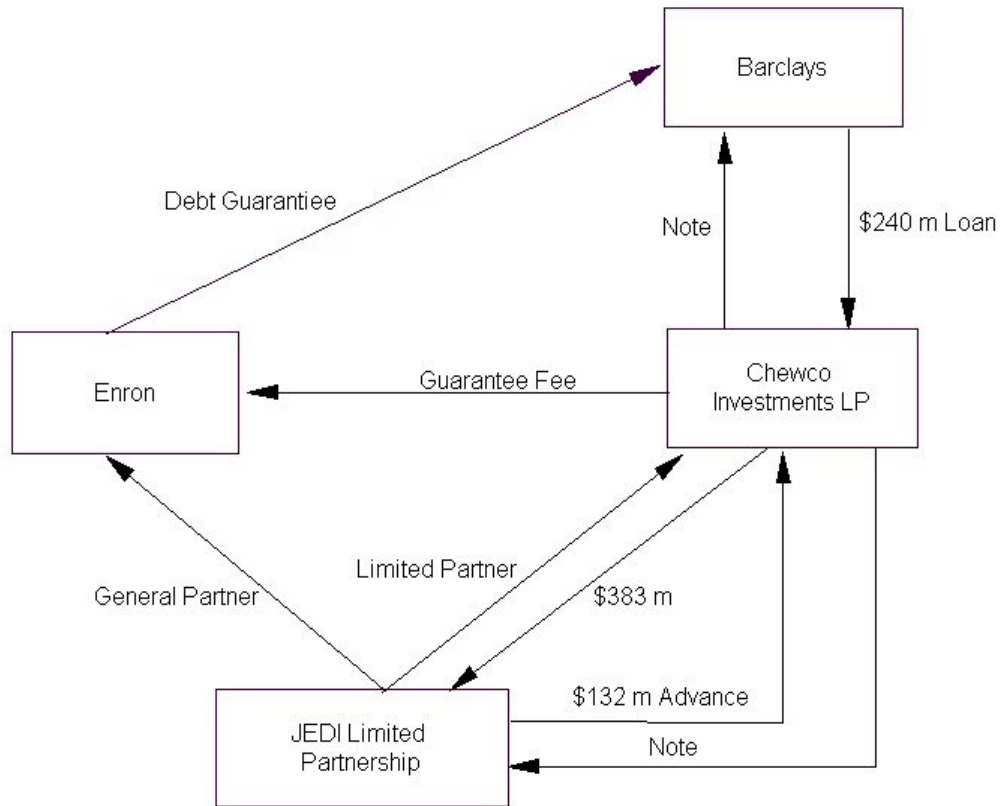
---

<sup>215</sup> Después de Enron, dicho porcentaje fue aumentado a 10% por The Financial Accounting Standards Board ( FASB ) y la SEC.

contables, sino que también el Código de Ética de Enron, que establecía que sus ejecutivos no debían tener relaciones particulares con la empresa. Enron nunca consolidó los balances de esta empresa y tampoco reconoció las relaciones de sus ejecutivos con las SPV's. Una situación similar se dio en junio de 1999 con la *SPV LJM1*, en la que la energética mantuvo la posición ya descrita ( ver cuadro nº 2 ).

El año 2000 marca el comienzo del fin para Enron. Por un lado, la autoridad india deja de cumplir sus compromisos contractuales con el proyecto Dabhol, al punto que para 2001 la planta dejó de funcionar. Por otra parte, en Brazil se produce un proceso de contracción económica importante, traduciéndose en una devaluación de las inversiones realizadas en dicho país. Mientras tanto, sus inversiones en Argentina seguían un curso similar. Para completar el panorama, su incursión en los negocios de manejo de aguas en Europa y el negocio de la banda ancha, sólo significó desembolsos millonarios y magros retornos. Por ello, finalmente liquidaron sus posiciones en ambas áreas, debiendo asumir las pérdidas asociadas a ello y la baja en la cotización de sus acciones. En este contexto, y ante la presión interna, Rebecca Mark quien se desempeñaba como responsable del desarrollo de tuberías y proyectos energéticos internacionales, renunció en agosto de 2001.

Cuadro nº 2: Relaciones simplificadas de la SPV Chewco.



Fuente: HAMILTON, Steward. Ob cit. 23 p.

Con un segundo semestre de 2000 pobre en términos de resultados y ante la presión constante de acreedores, se ahondó en el uso de las SPV's procurando establecer engorrosos entramados para establecer las garantías y asimismo, eliminar por esta vía, la mayor cantidad de deuda posible del balance, a estas sociedades se las conoció como *Raptor Vehicles*. Así las cosas, en febrero de 2001, Lay le entrega el rol de CEO a Skilling, conservando

su cargo como Presidente del Directorio; con este movimiento se buscaba enviar al mercado, una imagen de continuidad y solidez en la administración de la empresa.

Sin embargo, esta señal no fue tan poderosa como el golpe mediático que les dio la revista *Fortune* – la misma que los había encumbrado como una compañía digna de admiración – en marzo de ese año, cuando un reportaje firmado por la periodista Bethany McLean cuestionó abiertamente el valor de las acciones de Enron. Sus argumentos eran simples y certeros, al cuestionar el cómo la compañía obtenía el nivel de utilidades que arrojaban sus balances, tomando en cuenta la existencia de estos SPV's y su relación con la empresa; lo que lanzó un manto de dudas en la opinión pública, aplacadas por declaraciones de sus ejecutivos, si bien el precio de los papeles seguían bajando.

La crisis se siguió ahondando cuando el 14 de agosto de 2001, Skilling dimite a su cargo de CEO, sólo después de haber estado seis meses desempeñándolo, esgrimiendo “motivos personales”. Lay retoma las funciones como CEO y en una entrevista con la revista *Business Week* el 24 de ese mismo mes, aparece defendiendo a Enron, señalando que no existe ningún problema en su interior y que muy por el contrario, se encuentra en excelente forma. Aún así, la firma seguía enviando señales poco tranquilizadoras al

mercado y éste, no tardó, en seguir castigando el precio de sus acciones. Por esos mismos días, Lay hizo efectivas las opciones de acciones que le pertenecían, obteniendo más de cien millones por la operación.

El día 15 de agosto, Sharon Watkins, empleada de Enron, en conjunto con un funcionario “en práctica” de Andersen, le enviaron un memorandum a Lay, en el que señalaban sus temores respecto de las prácticas contables que se estaban utilizando y sobre todo, lo poco claro de las transacciones de las *Raptors*; situación que se agravaba con la salida de Skilling. Lay lo envió al estudio de abogados *Vinson & Elkins*, quienes asesoraron a la firma con alguna de las operaciones que habían sido investigadas por la autoridad, quienes le respondieron que no era necesaria una revisión de las prácticas contables. Por su parte, Watkins habló con personas amigas en Andersen, manifestándoles su aprehensión por la situación que se vivía, recibiendo como respuesta que la consultora estimaba entre otras cosas que operaciones como la de *Chewco* o las *Raptors* debían consolidarse, si bien, lo más sano sería recomenzar toda la contabilidad.

El 16 de octubre del mismo año, Lay presentó los resultados correspondientes al tercer trimestre en una conferencia telefónica con diversos analistas, admitiendo una pérdida patrimonial de 1.2 billones de dólares, los que se debían sustantivamente a operaciones relacionadas con las SPV's. El

día 24, Andrew Fastow fue despedido y por su parte, la SEC anunció una investigación al interior de Enron, especialmente orientada a analizar su contabilidad y la relación con las diversas sociedades vinculadas directa e indirectamente a ella. A modo de reacción al anuncio de la SEC, el día 26 de octubre el Directorio anunció el establecimiento de un Comité Especial de Investigación, presidido por William Powers Jr., quien era decano de la Escuela de Derecho de la Universidad de Texas y también conformado por los directores Raymond S. Trough y Herbert S. Winoker. Sin embargo, el ámbito de acción del Comité era bastante reducido ya que sólo estudiaría las transacciones realizadas entre Enron y las diversas compañías creadas y administradas por Fastow y su equipo.

La idea de los ejecutivos era responsabilizar a Fastow por las transacciones objetables, pero sobre todo, buscaban negociar con los bancos y acreedores para que no hicieran efectivos sus créditos de forma inmediata; convencer a las agencias calificadoras de riesgo de no degradar sus títulos, sobre la base de conseguir un “*Caballero Blanco*”<sup>216</sup> que los ayudara a salir del problema.

---

<sup>216</sup> El concepto “Caballero Blanco”, es la traducción literal del concepto inglés *White Knight* que se entiende como: “A person or corporation that rescues the target of an unfriendly corporate takeover, especially by acquiring a controlling interest in the target corporation or by making a competing tender offer.”

En este caso, se pretendía encontrar un comprador que asumiera también las pérdidas de la empresa y se hiciera cargo de ellas, y no resistir a toma control hostil alguna.

BLACK, Henry Campbell. *Ob. Cit.* 1289 p.



Para finales de noviembre la situación era insostenible y el día 28, Dynergy Inc., una pequeña competidora energética también emplazada en Houston, realiza una oferta para adquirir la compañía previo proceso de *due diligence*. Al día siguiente, la agencia Moody's degrada los papeles de Enron a "basura", con lo cual sus acciones terminaron de caer en picada, siendo suspendida su transacción por parte de la SEC. Tres días después, el 2 de diciembre, Enron se puso bajo la protección del Capítulo 11, declarándose en quiebra.

El Informe del Comité – *"Informe Powers"* – fue entregado en febrero de 2002, revelando grandes irregularidades en el manejo, llegando incluso a culpar a los Directores de la empresa; sin embargo, no hizo mención a la responsabilidad que Andersen podía tener.<sup>217</sup> Sin embargo, cuando la SEC requirió la información de la consultora, se encontró con que gran parte de ella había sido destruida o inutilizada por sus propios empleados, lo que la llevó a ser acusada del cargo de obstrucción a la justicia, del cuál fueron encontrados culpables en Julio de 2002.

---

<sup>217</sup> "The tragic consequences of the related-party transactions and accounting errors were the result of failures at many levels and by many people: A flawed idea, self-enrichment by employees, inadequately-designed controls, poor implementation, inattentive oversight, simple ( and no-so simple ) accounting mistakes, and overreaching in a culture that appears to have encouraged pushing the limits."

Enron Special Committee report ( The Powers Report ). February 1, 2002. EN: HAMILTON, Steward. The Enron Collapse. International Institute for Management Development. Switzerland, Lausanne, 2003. 26 p.

Por su parte, los principales ejecutivos involucrados – Lay y Fastow – si bien devolvieron gran parte de las utilidades obtenidas en las transacciones que los vinculaban, fueron condenados a cumplir sendas penas en prisión por la responsabilidad que les cupo en estos acontecimientos. Los grandes perjudicados, sin duda alguna, fueron los trabajadores de la empresa y todas aquellas personas que invirtieron en una compañía que, según la percepción del mercado, era “*imbatible*”.

#### **4.1.2 – Conclusiones.**

Los hechos expuestos, nos van entregando una clara visión de los errores y problemas que se fueron dando al interior de Enron y como, a su vez, ellos se entremezclaron ahondando más la crisis. Siguiendo al profesor López de Letona<sup>218</sup>, podemos identificar las áreas o elementos que se vieron comprometidos en este caso. Estos fueron:

– **Falta de transparencia y veracidad en la información entregada al mercado:** se privilegió entregar una imagen atractiva con el fin de mantener

---

<sup>218</sup> LÓPEZ De Letona y Núñez De Pino, José María. El Caso Español. Luces y Sombras en el Gobierno de la Empresa. 2003. [ en línea ] Disponible en Internet: <[http://www.iconsejeros.com/funciones/docs\\_download/luces\\_y\\_sombras.pdf](http://www.iconsejeros.com/funciones/docs_download/luces_y_sombras.pdf)> [ consulta: 12 noviembre 2004 ]

un estándar alto de negocios y utilidades, transgrediendo uno de los principios básicos de la buena administración.

– **Concentración de poder:** nadie discute el importante rol del Directorio y dentro de él su Presidente, como asimismo, la enorme relevancia que tienen los Altos Ejecutivos en la administración de toda sociedad; sin embargo, aquí nos encontramos con el caso de un Presidente que estuvo veinte años en su cargo, junto con desempeñar por más de quince el rol de CEO. Esta concentración de poder, aunada al gran tamaño de la empresa, hizo que mantuviera excelentes relaciones con el poder político - al que entregó grandes contribuciones financieras en época de elecciones -, como también con los grandes bancos de inversión y el sistema financiero.

– **Conflictos de interés con el sistema financiero:** estos conflictos van desde los bancos de inversión hasta los analistas financieros, quienes recomendaban sus títulos, a sabiendas de que su valor no se condecía con el estado de unos balances poco fidedignos. Se procuró evitar la caída del gigante energético ya sea por intereses propios, como por el temor a desagradar a quienes estaban bajo la influencia de personas o entidades demasiado comprometidas con la empresa. Las importantes multas que estuvieron dispuestas a pagar muchos actores del mercado, con el fin de dar por terminado

los procesos investigativos, no es más que una comprobación cierta de lo irregular de sus actuaciones.

– **Enriquecimiento del Presidente y Altos Ejecutivos:** cuestión que se ve de manifiesto en los sustanciosos ingresos que percibían por sus funciones, aún en los tiempos en que se tenía plena conciencia de la fragilidad de su patrimonio. Hechos que se hacen aún más patentes al descubrir que habían vendido las opciones que por concepto de remuneraciones obtuvieron, haciéndose de millones de dólares, lo que a la luz de los hechos no fue otra cosa que extraer valor a los accionistas.

– **Fallas en los auditores externos:** tal vez en Andersen se dio la peor de las formas de conflictos de interés, ya que en la disyuntiva de cumplir con el deber que le entregaba la ley o salvar a un cliente que le reportaba ingresos millonarios, optó por su propio beneficio. No solo no objetó las prácticas contables, sino que tampoco puso el suficiente cuidado respecto de las relaciones que tenía Enron con sus sociedades filiales y relacionadas; a lo que cabe agregar una serie de otros servicios que le brindaba y que no decían relación directa con su giro, lo que motivó aún más su connivencia con el sistema creado al interior de la energética. Si a ello se suma la decisión de destruir e inutilizar documentación comprometedor tanto para ella, como para

Enron, se presenta como justo el fallo que les responsabilizó de obstruir la acción de la Justicia.

– **Fallos en las autoridades reguladoras:** si bien la SEC investigó algunas de las operaciones, no tuvieron la suficiente fuerza para perseverar en ellas y reclamar el cumplimiento efectivo de la normativa mercantil, bursátil y contable.

– **Falta de Ética profesional:** hemos dejado este punto al final, ya que entendemos que este fue el factor común entre todos los elementos analizados, ya sea en mayor o menor medida. Tanto Lay - en su rol de Presidente y CEO - como el resto de los ejecutivos, la consultora Andersen y los abogados que representaban a Enron, no tuvieron problemas en transar los intereses de la compañía por los propios, confundiendo el concepto avaricia con el de utilidad o beneficios. La gigantesca estructura social de Enron, en conjunto con las transacciones fraudulentas y prácticas carentes de transparencia, estaban más cerca de los delitos económicos que de una moderna ingeniería financiera.

## 4.2 – Análisis de las normas de Sarbanes - Oxley.

### a ) *Certificaciones.*

Bajo el Título III “*Corporate Responsibility*”, Sección 302 “*Corporate Responsibility for Financial Reports*” y conforme a las reglas dictadas por la SEC el 29 de agosto de 2002, se impone al gerente general ( CEO ) y al gerente de finanzas ( CFO ) la obligación de certificar con sus respectivas firmas la veracidad e integridad de los resultados financieros que se emiten a la SEC, por medio de los formularios 20 - F y 40 - F<sup>219</sup>.

Esta nueva exigencia, sólo compromete formalmente la responsabilidad de Directores y Ejecutivos por la información entregada; sin embargo, en la Sección 302 nos encontramos con una especie de “*positivización*” del *common law* al apreciar la enumeración de las responsabilidades de estos actores en lo que a existencia, implementación y evaluación de los sistemas de información y control interno de las sociedades se refiere. Hasta antes de la entrada en vigencia de esta ley, la descripción de las obligaciones sólo se había dado en el plano jurisprudencial, variando según el tipo de empresa, estructura, tamaño, etc.

---

<sup>219</sup> Estos formularios dicen relación con los informes transitorios y anuales que deben presentarse ante la SEC conforme a la Sección 13 (a) o 15 (d) de la *Securities Exchange Act* de 1934.

A modo de ejemplo podemos señalar los numerales ( 5 ) y ( 6 ) de esta Sección, que imponen a los firmantes la obligación de certificar que han informado a los auditores del emisor y al comité de auditoría acerca de cualquier fraude o deficiencia detectados en los sistemas de información y control. El no cumplimiento de lo anterior, traería aparejado penas que van desde uno a cinco millones de dólares por concepto de multa y de diez a veinte años de cárcel, dependiendo si certificaron los resultados financieros “a sabiendas” - *knowingly* - de que eran falsos o incompletos, o si lo hicieron “voluntariamente”, es decir, sabiendo que los resultados eran falsos o incompletos y con la intención de causar daño con esta información - *willfully* -.<sup>220</sup>

### ***b ) Conducta frente a los Auditores.***

La Sección 303 “*Improper Influence On Conduct of Audits*”, prohíbe formalmente a los Directores, Ejecutivos y personas que trabajan bajo la dirección de los mismos, realizar cualquier acto tendiente a influenciar, obligar,

---

<sup>220</sup> Esta distinción terminológica no es más que una traducción literal de los términos en inglés. Por ende, es menester advertir que cualquier paralelo con términos similares usados en la legislación chilena puede conducir a un error interpretativo. Aún así, del tenor literal de la norma podría concluirse que un gerente general o de finanzas podría ser condenado tanto por conductas dolosas como culpables según la Sección 302.

En la práctica, estimamos como improbable que un ejecutivo no sea capaz de representarse como incorrecto o al menos, imprudente el tomar una decisión de negocios careciendo de la información necesaria para ello.

manipular o engañar a cualquier contador encargado de auditar los resultados financieros de la empresa, con el fin de tornarlos sustancialmente engañosos.<sup>221</sup>

Si ocurriere que un emisor se viere obligado a corregir sus resultados financieros por una conducta inadecuada - *misconduct* - de su gerente general a la hora de emitirlos, este y el Directorio deberán reembolsar a la sociedad cualquier bono, incentivo o participación en las ganancias de capital percibidas durante los doce meses siguientes a la presentación de los estados financieros que debieron corregirse, así como cualquier ganancia derivada de la venta de valores de la sociedad percibidas por dichas personas durante el mismo período, según estipula la Sección 304.

### ***c ) Inhabilidades para ser Director o Ejecutivo.***

La Sección 305 "*Officer and Director Bars and Penalties*" modifica la *Securities Act* de 1933 y la *Securities and Exchange Act* de 1934 permitiendo que la SEC inhabilite a determinadas personas para ejercer el cargo de Director o Ejecutivo en las sociedades que se encuentran registradas en sus listados, por considerarlas inapropiadas para el ejercicio del cargo ( ya sea por sus antecedentes personales o por vinculaciones con otros actores del mercado,

---

<sup>221</sup> En razón de esta norma, la SEC propuso el 18 de octubre de 2002, modificar la Sección 240, 13 b 2-2 de sus reglas generales para adecuarla a la Sección 303 de la *Sarbanes - Oxley Act*.



evitando así posibles conflictos de interés ). Igualmente, la SEC goza de la facultad de prohibir el ejercicio de dichos cargos a personas que infrinjan o hayan infringido normas federales sobre valores.

***d ) Limitación del insider trading respecto de los fondos de pensiones.***

La Sección 306 “*Insider Trades During Pension Fund Blackout Period*” dispone que los Directores y Ejecutivos de una sociedad no podrán transar valores de la compañía, mientras se suspenda el derecho de los partícipes de fondos mutuos o planes de retiro de la sociedad – normalmente empleados y ex-empleados –, para realizar operaciones respecto de sus intereses en dichos fondos y planes.<sup>222</sup>

El incumplimiento de esta norma, faculta a la sociedad o a los accionistas afectados, a demandar del Director o Ejecutivo que transare en dicho período el reembolso de cualquier ganancia obtenida. Como contrapartida, la sociedad deberá mantener oportunamente informados a

---

<sup>222</sup> Esta suspensión es conocida como *Blackout period* y se encuentra definida en los párrafos ( a ) ( 4 ) ( A ) y ( a ) ( 4 ) ( B ) de la ley en comento.

Directores y Ejecutivos sobre los períodos en que se encuentran interrumpidas las transacciones de los fondos de pensión.<sup>223</sup>

***e ) Prohibiciones para otorgar créditos.***

La Sección 402 “*Enhanced Conflict of Interest Provisions*”, prohíbe explícitamente el otorgamiento de créditos personales por la sociedad a sus Directores y Ejecutivos, ya sea directa o indirectamente. No obstante, la prohibición no afecta a los créditos que se encontraban vigentes a la fecha en que se promulgó esta ley, mientras no se modificaran sustancialmente las condiciones o se renovaran, después de dicha fecha.

La única excepción está constituida por los préstamos habitacionales, créditos de consumo o líneas de crédito y los créditos por corretaje o intermediación ( realizados por corredores registrados ante la SEC ). Ellos deben cumplir con tres características copulativas: 1) otorgarse dentro del giro ordinario de la sociedad; 2) ser de aquellos que la sociedad generalmente ofreciera a sus colaboradores; y 3) otorgarse en condiciones de mercado.

---

<sup>223</sup> En este punto y según lo ya expresado en páginas anteriores sobre los *insider trading*, cabe preguntarse si esta prohibición se extendería a los analistas financieros y a terceros extraños que transen valores durante los períodos de *blackout*, valiéndose de información privilegiada.

***f ) Información de operaciones con insiders interesados.***

La Sección 403 “*Directors, Officers, and Principal Stockholders*” dispone que los Directores, Ejecutivos y aquellos Accionistas que posean, directa o indirectamente, al menos un 10% del capital social, deberán informar a la SEC y a cualquier bolsa nacional donde se transen su títulos, acerca de operaciones que afecten la propiedad de los mismos.

Esta información deberá entregarse dentro de los dos primeros días hábiles siguientes al perfeccionamiento de la transacción. Sin embargo, por medio de la Regla 3a 12-3, la SEC eximió de esta obligación a los Directores, Ejecutivos y Accionistas de sociedades no estadounidenses calificadas de “emisores privados extranjeros” ( *foreign private issuers* ).

***g ) Código de Ética.***

Finalmente, la Sección 406 “*Code of Ethics for Senior Financial Officers*” instruye a la SEC para que emita Reglas que obliguen a las sociedades registradas a dictar un Código de Ética para sus ejecutivos del área financiera o en su defecto, informar a la SEC los motivos de tal omisión.

### **4.3 – Análisis de la aplicación de sus normas.**

Toda esta normativa ha significado profundos cambios en la administración societaria, lo que a su vez se ha traducido en fuertes inversiones por parte de las empresas con el fin de cumplir con la nueva normativa. En este punto de nuestro estudio queremos detenernos en dos temas que son de gran relevancia, para la realidad chilena; ellos son la aplicación de la Sarbanes - Oxley Act en materia de Comités de Auditoría y el cumplimiento de aspectos éticos al interior de la sociedad. Para el efecto, nos basaremos en el estudio realizado en los Estados Unidos por la consultora internacional *Deloitte*, en conjunto con la revista *Corporate Board Member*, publicada a finales de 2003.

#### **4.3.1 – Comités de Auditoría.**

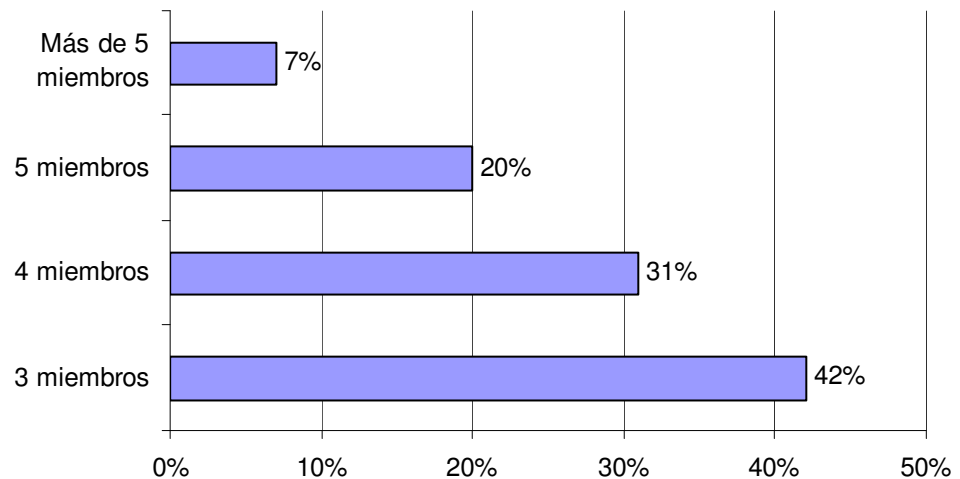
En esta sección del estudio, se entrevistaron a 90 de las 1000 empresas que componen el índice *Deloitte's Fortune*, entregando exclusiva información acerca del impacto que la ley Sarbanes - Oxley tuvo en la existencia y composición de los Comités de Auditoría.<sup>224</sup>

---

<sup>224</sup> AUDIT Committee Financial Expert Designation and Disclosure Practices Survey. Deloitte [en línea] New York, November 2003. Disponible en Internet: <<http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D5601%2526cid%253D29064,00.html>> [ consulta: 12 junio 2004 ]

**a ) Número de miembros que componen el Comité.**

La Bolsa de Nueva York ( NYSE ) y el NASDAQ exigen a aquellas compañías que se encuentran listadas en sus respectivos registros, la existencia de un Comité de Auditoría, que al menos esté compuesto de tres miembros.



Los números de miembros que componen el Comité varían según el tamaño de la empresa, su estructura y los niveles de complejidad de su administración, entre otros factores.

***b ) Antecedentes y Experiencia de los Expertos del Comité de Auditoría.***

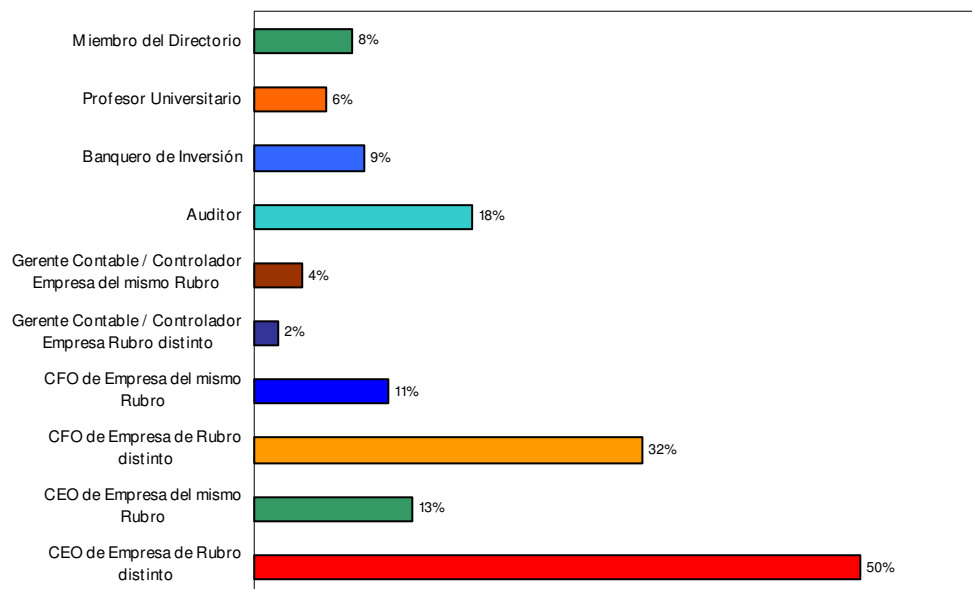
En enero de 2003, la SEC promulgó las reglas para la implementación final de la Sección 407 de la ley Sarbanes - Oxley. Ella modificó entre otras cosas, el concepto originalmente contemplado en la ley que hablaba de un “*experto financiero*” por el de “*experto financiero del Comité de Auditoría*” como miembro del mismo. Junto a lo anterior, contempló una serie de características mínimas que debían poseer los candidatos, a saber:

- Comprensión de los Principios Contables Generalmente Aceptados ( U.S. GAAP ).
- Habilidad para aplicar dichos principios a la contabilidad de una sociedad, tomando en cuenta factores como sus ingresos y reservas.
- Tener experiencia auditando, analizando o evaluando estados financieros de gran complejidad; o haber tenido experiencia supervisando estas actividades.
- Comprensión de procedimientos y controles internos en el proceso de generación de informes financieros.
- Comprensión de las funciones del Comité de Auditoría.

Asimismo, señala que estas habilidades debieron ser adquiridas habiéndolas estudiado previamente o por el desempeño de cargos como

contador público, auditor, gerente o responsable de alguna de estas áreas en una empresa, controlador o desempeñándose en funciones similares a estas. También considera la posibilidad de haber sido supervisor de las actividades ya señaladas o incluso, como asesor de empresas en el proceso de preparación, auditoría o evaluación de estados financieros.

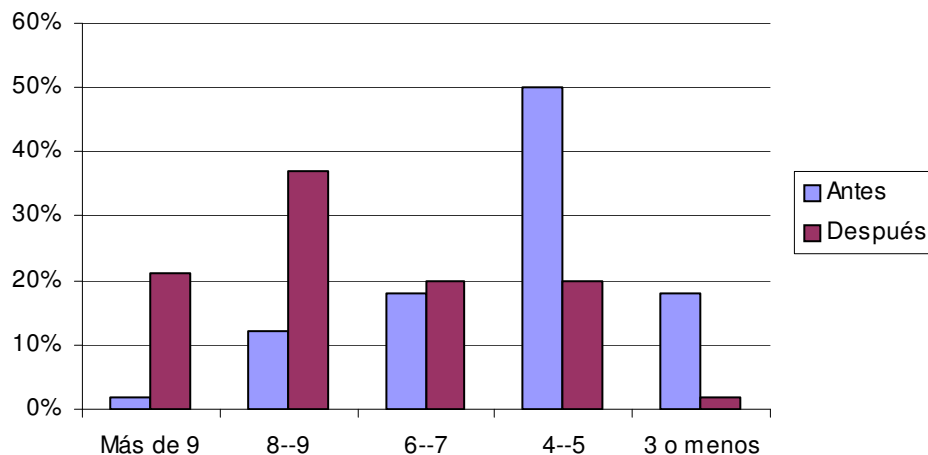
Finalmente, estipula que las sociedades deberán revelar el nombre de este experto, informando si éste es independiente de la administración o no. En caso de no contar con dicho experto, deberán explicar los motivos de su falta de nombramiento. En último término, deja a discreción del Directorio de cada sociedad la posibilidad de nombrar a otro experto si lo estiman necesario.



El gráfico anterior, nos muestra las preferencias de los entrevistados en cuanto a las personas que estiman como más idóneas para desempeñar el rol de “*experto financiero del Comité de Auditoría*” ( los porcentajes no suman el cien por ciento, ya que existía la posibilidad de entregar más de una respuesta a la pregunta formulada ).

**c ) Número de reuniones del Comité por año.**

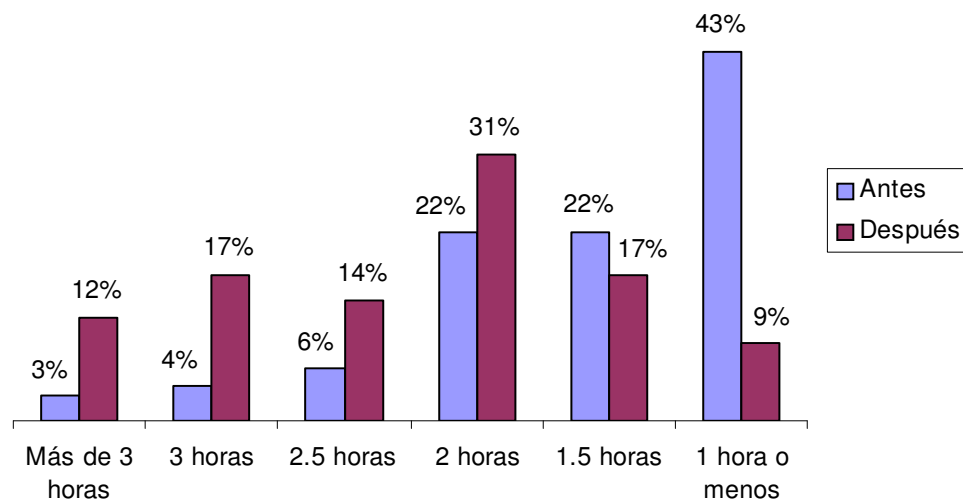
Los roles y responsabilidades del Comité de Auditoría cambiaron desde la entrada en vigencia de la Sarbanes - Oxley Act. Los resultados que a continuación se exponen demuestran no solo un aumento en la frecuencia de las reuniones, sino también en su duración. Para ello se incluyeron variables en cuanto a la forma de participar en ellas: en persona, por teleconferencias o foros en línea vía internet.





Según estas cifras, antes de la SA – OX el promedio era de 4.9 reuniones por año, pasando a 7.6 después de su entrada en vigencia. Asimismo, el promedio de duración de las reuniones pasó de 1.5 horas a 2.3, después de la entrada en vigencia de la norma en estudio. A modo anecdótico cabe agregar que los promedios de las sesiones en las cuales los miembros se encontraban presente, fueron muy superiores al promedio de las sesiones realizadas utilizando medios como las teleconferencias o en línea, vía Internet.

**Duración de las reuniones del Comité de Auditoría antes y después de la entrada en vigencia de la ley Sarbanes - Oxley**



### 4.3.2 – Aspectos Éticos.

El tema de la ética en los negocios ha sido uno de los puntos de mayor estudio e implementación a partir de los escándalos contables ya estudiados. El hecho que la ley Sarbanes - Oxley exija a las compañías la existencia de Códigos Éticos o de Conducta a las sociedades norteamericanas, incluyendo aquellas foráneas que transan sus valores en NYSE, no hace más que comprobar esta tendencia.

Nuestra intención en este momento es demostrar el impacto de la ley en comento sobre el mercado norteamericano, con el fin de obtener de esta experiencia un punto de referencia para el nuestro. La importancia del estudio de aspectos éticos al interior de la empresa, se abordará en el capítulo final de esta obra, por considerar que en ella subyace no el mejor remedio, sino más bien, la mejor forma de prevenir los problemas que venimos analizando.

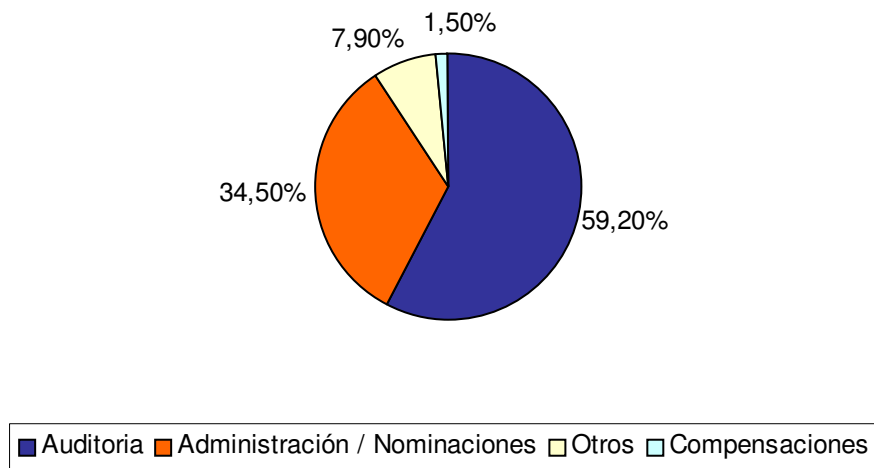
Los resultados que analizaremos a continuación se basan en las respuestas a cuestionarios que se enviaron a cinco mil directores de sociedades ubicadas dentro de las cuatro mil más transadas en el mercado.<sup>225</sup>

---

<sup>225</sup> BUSINESS Ethics and Compliance in the Sarbanes - Oxley Era. Deloitte [ en línea ] New York, November 2003. Disponible en Internet: <<http://www.deloitte.com/dtt/article/0,2297,sid%253D5603%2526cid%253D35600,00.html>> [ consulta: 12 junio 2004 ]

**a ) Implementación de programas éticos.**

Uno de los problemas que deben resolver los Directorios es determinar a quién encargar la responsabilidad de implementar y monitorear los programas éticos de la empresa. Ante esta pregunta, se entregó como alternativas de respuesta dejarlo en manos de alguno de los Comités ya existentes. Pudiendo optar por más de una alternativa, los resultados fueron los siguientes:



Las cifras demuestran que la tendencia es radicar este papel en el Comité de Auditoría; sin embargo, no se puede perder de vista que este órgano ha visto aumentadas sus responsabilidades directa y expresamente por la SA - OX, lo que nos lleva a concluir que una posible sobrecarga de funciones no

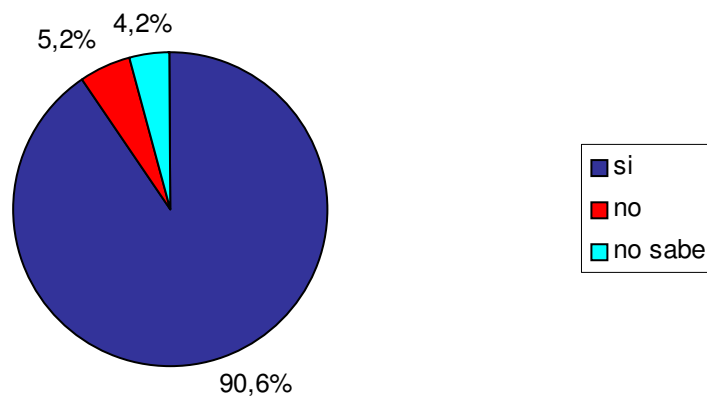
favorecería la necesaria atención que estas materias requieren. Ahora bien, si considerando esta observación, se crean al interior de cada empresa los mecanismos que permitan un correcto desempeño del Comité, hace mucho sentido alojarlo en él, antes de que en los de Administración - Directores, en nuestro país - o el de Compensaciones.

### ***b ) Los Códigos Éticos como solución.***

Uno de los problemas detectados fue el escaso nivel de comunicación que existe entre la Alta Dirección y sus empleados, en lo que a discutir los temas éticos se refiere. Consultados sobre la frecuencia en que estos temas eran tratados por las vías internas de comunicación de la empresa, el 55% de los encuestados señaló que ellas se tocaban sólo 1 o 2 veces por año, revelando también que sólo un 18% de las sociedades lo hacía sobre las 4 veces. Si partimos de la base que los temas éticos, sólo logran asentarse en los individuos, en la medida que les son reforzados en el tiempo, generando con ello una convicción interna, la falta de comunicación puede interpretarse como un error de proporciones que habría que superar.

En este contexto, la creación de un Código Ético o de Conducta aparece como una solución adecuada, lo que nos lleva a reparar en sus contenidos. Si bien es lógico pensar que se incluirán normas que permitan una

correcta y eficiente gestión, no es del todo claro la extensión u obligatoriedad que estos Códigos puedan alcanzar. Ante la pregunta si incluyen en ellos declaraciones que recuerden a su vez las obligaciones de empleados, accionistas, proveedores, clientes y la comunidad en general, éstas fueron las respuestas:



Como se aprecia, casi la totalidad de los Códigos consideran a los trabajadores, stockholders y stakeholders lo que puede interpretarse de manera positiva, ya que involucraría a la empresa directamente con cada uno de los miembros que se relacionan con ella, enviando de esta forma una excelente señal al mercado. Sin embargo, al consultar a aquellas sociedades que respondieron afirmativamente, si dichos Códigos eran efectivamente enviados a cada una de las partes, sólo un 51,8% respondió afirmativamente.

Al interpretar estas cifras, la explicación vendría del hecho que, normalmente, estos textos suelen ser extensos, de modo que el enviar una copia a cada una de las partes no sólo sería un proceso engorroso, sino también muy oneroso. Ante la necesidad de salvar este problema por la importancia que reviste el hecho de profundizar en las prácticas éticas y partiendo de la base que una copia se encuentra a disposición de quien lo requiera en las oficinas de cada sociedad, una solución complementaria sería publicar una copia del mismo en la página web de la empresa, lo que es económicamente rentable y eficiente en términos de publicidad. Las soluciones implementadas se pueden notificar a las partes vía correos postales o electrónicos, como anuncios en facturas o boletas e incluso en contratos.

Finalmente, se sugiere que los temas éticos se comiencen a tratar desde el período de entrenamiento o inducción de cada trabajador, con esto se sitúa a cada individuo en la realidad ético - social e incluso es económicamente más rentable que generar una instancia exclusiva de difusión de estos temas. Esta medida, en conjunto con canales internos de comunicación bidireccionales ( directivos ⇔ trabajadores ) que permitan la difusión y solución de posibles conflictos o dudas en temas éticos, garantizarían una sólida aplicación de los preceptos contenidos en los Códigos.

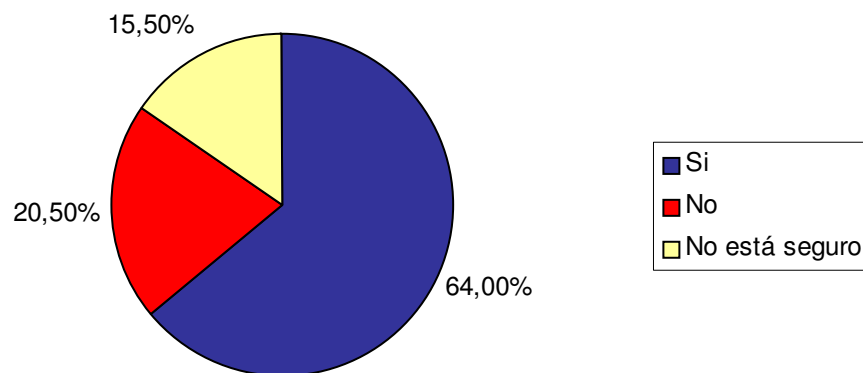
### ***c ) Revisión y actualización de los Códigos.***

La implementación de los Códigos no será del todo eficaz si no existen mecanismos que permitan evaluar su desempeño, ya que el monitoreo constante facilita la identificación tanto de las áreas consolidadas, como de las críticas. En este orden de cosas, el 81% de las compañías encuestadas tienen procesos que permiten informar a sus Directorios sobre problemas en temas éticos; por su parte, ellos entregan respuestas eficaces en un 77% de los casos.

Estas cifras pueden interpretarse como alentadoras, sin embargo, al pedir información respecto de la frecuencia con que el mismo Directorio revisa estos temas y su implementación, nos encontramos con un 52.3% que lo hace únicamente cuando se produce un problema y sólo un 6.7% los discute más de 4 veces al año, cambiando nuestra primera impresión.

Como ya sabemos, la propia Sarbanes - Oxley Act ha obligado la existencia de estos Códigos al interior de las sociedades cotizantes en Bolsa, pero es resorte de cada empresa generar las instancias para su habilitación. En este sentido, sería del todo prudente incorporar estos temas a las agendas no sólo del Comité de Auditoría ( si es el organismo elegido para su implementación ), sino también en el Directorio, ya que no podemos perder de vista que es finalmente este órgano el responsable de la administración de la sociedad.

Ahora bien, cabría la posibilidad de que el Directorio pudiera influir en el Comité designado, evitando de alguna forma que este desempeñe sus funciones correctamente, instrumentalizando la Ética a fines meramente cosméticos respecto de su imagen hacia el mercado. Por ende, cabe preguntarse que tan efectiva sería la revisión por parte de consultores o expertos externos a la sociedad, sobre los procedimientos éticos al interior de cada sociedad. Los resultados que se exponen a continuación manifiestan el mayoritario apoyo a esta opción, fundado en el hecho de ser una visión objetiva y sin compromisos para con la empresa, permitiendo el cuestionamiento necesario una realidad en constante desarrollo.





### **4.3.3 – Consideraciones finales.**

La revisión de estas cifras nos llevan a reparar en lo bien considerado que se encuentra el tema Ético al interior de las sociedades norteamericanas, si bien, su implementación ha sido no sólo lenta, sino también onerosa. Esto, sumado a los resultados del estudio sobre el Comité de Auditoría, nos indica que no basta con generar normas que hagan obligatorio el cumplimiento de preceptos éticos o conductuales, sino que el verdadero cambio debe darse al interior de cada uno de sus miembros.

Se debe entender el valor intrínseco de actuar no sólo conforme a derecho, sino más allá, conforme a conceptos como equidad, justicia y prudencia, los que normalmente estaban – y a veces siguen estando – alejados de las mesas directivas y sus colaboradores. Pero antes de entrar en esa parte del estudio, es necesario ahondar en la labor de los Directores como entes ligados al proyecto denominado sociedad o empresa. Sólo conociendo al individuo y la vinculación que tiene con su cargo, podremos reconocer la motivación que en él aloja y los beneficios que la Ética le puede brindar.

## Capítulo IV

### La Gestión de los Directores.

Para que los Directores de una empresa tomen decisiones eficientes – económica y socialmente<sup>226</sup> –, existen una serie de situaciones que se deben ir salvando; entre ellas se encuentran la *motivación* y el *vínculo* que los unen a la sociedad, cuestión que se expresará en el nivel de *compromiso* para con sus funciones.

Es lógico pensar que aquellos Directores que son propietarios de un porcentaje importante de acciones, tendrán una vinculación y motivación *especial* en el desempeño de sus funciones. Sin embargo, nuestro esfuerzo va más allá de esta situación particular. Buscamos explicar y entender cómo mejorar el desempeño de los directores no propietarios, aquellos que son

---

<sup>226</sup> El concepto “*socialmente eficiente*” apunta a las relaciones que tiene la sociedad para con los miembros que se ven afectados por su actuar, tanto de forma directa - trabajadores, consumidores, stakeholders -, como indirectamente - la Sociedad toda -. Asimismo, consideramos que incluye la dimensión ética detrás del proceso de toma de decisiones ( punto a profundizar en el Capítulo V ).

mandatarios de grupos como los accionistas institucionales e incluso, de aquellos que son grandes propietarios.

Si bien el *Corporate Governance* nace como una vía de autorregulación en el ejercicio de la labor directiva, estudiar los vínculos que pueden “unir” a un Director con la sociedad que dirige, permitirán comprender a cabalidad las sugerencias que Códigos de Buenas Prácticas y Principios Internacionales, pretenden entregar.

## **1 – Factores que influyen en el desempeño del cargo.**

### **1.1 – Motivaciones.**

Dentro de la doctrina, la Teoría Motivacional ha ganado gran espacio y ha sido objeto de frecuente estudio en el último tiempo. En este tema, Pérez López reconoce una triple distinción en los motivos que mueven a una persona para cooperar con una organización y seguir siendo miembro de la misma.<sup>227</sup>

#### **1.1.1 – Motivos extrínsecos.**

Dentro de esta categoría quedarían recogidas todas aquellas *recompensas* materiales que recibe una persona que trabaja en una organización como consecuencia de lo estipulado en el contrato laboral, así como todas aquellas otras *recompensas*, *materiales o no*, que no han sido formalizadas y que provienen de cualquier otro partícipe de la empresa ( productores, consumidores, accionistas, etc. ) o de persona ajena a ella.

Un ejemplo de motivos extrínsecos materiales sería la retribución fija y variable, en moneda o en especie ( stock options, vivienda, automóvil, entre otros ), que recibe el director como consecuencia de pertenecer y cooperar con

---

<sup>227</sup> Sobre este tema, compartimos los presupuestos de: PÉREZ López, J. A. Liderazgo. Biblioteca IESE de Gestión de Empresas. Barcelona, Folio, 1996. Capítulos 1 y 2.

esa organización. Dentro de los motivos extrínsecos no materiales se encontrarían el reconocimiento y alabanzas derivadas de un trabajo bien hecho, o el prestigio profesional que supone ser miembro del equipo directivo de una empresa líder.

### **1.1.2 – Motivos intrínsecos.**

En este punto encontramos las influencias internas del sujeto, las que se reflejarían en aquellas satisfacciones que la persona consigue por la realización misma de su trabajo.

Ejemplo de ello sería el aprendizaje que logra el director en el desarrollo de sus funciones, fortaleciendo capacidades y habilidades, reconociendo su potencial, traduciéndose en una sensación de seguridad ante el trabajo.

### **1.1.3 – Motivos trascendentes.**

Con este nombre quedan recogidas todas aquellas realidades externas al sujeto y que se van a ver afectadas por las decisiones del director. Se trata de los resultados de las decisiones tomadas por el director y que influyen en otros; tanto a los directamente relacionados con la sociedad, como a las personas que sólo están indirectamente vinculadas con la misma.

En el primer tipo se encuentran, por ejemplo, la satisfacción de necesidades reales de los clientes o consumidores finales y, por otro lado, el desarrollo profesional y personal de quienes trabajan con él. En cuanto al segundo tipo de motivos trascendentes, podría mencionarse la calidad de vida que pretende entregar a los miembros de su familia.

Estos tres tipos de motivos, serían los *componentes* de la motivación de un director a pertenecer a una sociedad o empresa. Analizando sus contenidos, se puede concluir que en todo director existirá un mínimo de cada una de estas categorías, lo que lo impulsará a permanecer en dicha sociedad.

Siguiendo este presupuesto, se hace más sencillo evaluar no sólo la cantidad, sino también la *calidad* de la motivación de cada director, según el peso que otorgue a sus motivos trascendentes.

## **1.2 – Vínculos de pertenencia.**

Una realidad que se observa respecto de los Directorios, es la permanencia de ciertos miembros o en su defecto, la rotación de los mismos.

A efectos prácticos, lo que interesa conocer en cada caso es la *naturaleza del vínculo* que cada miembro de la organización ha ido desarrollando con la sociedad. Siguiendo la clasificación de los motivos

entregada anteriormente, es posible diferenciar los distintos vínculos de pertenencia de cada partícipe concreto con la organización.

Por ejemplo, el vínculo de un director puede ser la función que desempeña la sociedad en el mercado; la de otro miembro puede depender de las posibilidades de aprendizaje o desarrollo profesional que la empresa le ofrece y otros, pueden vincularse por las remuneraciones, estatus o prestigio que le proporciona. Estos tres tipos de directores pueden estar igualmente vinculados con la organización, en el sentido de que el nivel de su motivación a seguir perteneciendo a la sociedad puede ser la misma. Sin embargo, el motivo dominante de su compromiso para seguir perteneciendo es totalmente distinto. En el primer caso, el motivo dominante es trascendente, en el segundo es intrínseco, y en el tercero, extrínseco.

En cada persona, la combinación de estas realidades será distinta y esto dará lugar a distintos tipos de vinculación con la organización:<sup>228</sup>

**1.-** Vínculo *extrínseco o contractual*: aquel cuyo componente predominante son los motivos extrínsecos.

**2.-** Vínculo *técnico o profesional*: aquel cuyo componente predominante son los motivos intrínsecos.

---

<sup>228</sup> CHINCHILLA, M<sup>a</sup> Nuria. Desafíos en las carreras directivas, Biblioteca IESE de Gestión de Empresas, Vol. 20, Barcelona, Folio. 1997. Pp. 6 - 14.

3.- Vínculo *de lealtad o de identificación*: aquel cuyo componente predominante son los motivos trascendentes.

El nivel de motivación a pertenecer determinará la *intensidad* del vínculo de pertenencia. La calidad de los componentes de esa motivación a pertenecer determinará la *profundidad* de ese vínculo de pertenencia y, por tanto, su *mayor o menor estabilidad* ante ofertas externas.

De esta forma, el Director cuyo vínculo con la organización sea fundamentalmente *extrínseco / contractual*, en la medida en que el entorno le presente una oferta con mayor retribución, estatus o prestigio, no reflexionará mucho antes de decidirse por abandonar la organización. Desde el punto de vista organizativo, con ese tipo de Director seguramente no se pueden hacer planes a largo plazo, dado que su vínculo de pertenencia con la organización es bastante inestable. En gran medida, su continuidad en la sociedad estará a merced del mercado de ofertas de trabajo alternativas.

Un Director cuyo vínculo sea esencialmente *técnico / profesional*, es decir, basado en su motivación a pertenecer por las ocasiones que le brinda la organización de aprender nuevas habilidades y de desarrollar sus capacidades, no decidirá su rotación voluntaria sin haber ponderado suficientemente todos los pros y los contras de la nueva oferta, que pueden afectar su carrera o su desarrollo profesional. Este tipo de vínculo es, en general, mucho menos



inestable que el anterior, ya que sólo barajará nuevas alternativas en momentos bastante más previsibles. Por ejemplo, cuando un proyecto que ha requerido unos cuantos años para su lanzamiento y realización, llega a su fin; o cuando se presentan largos períodos sin cambios o con falta de nuevos retos, provocando en el Director una sensación de estancamiento en su carrera profesional, o de aburrimiento ante la ausencia de estímulos.

Ahora bien, el vínculo *de lealtad o de identificación* supone, por lo general, una mayor estabilidad en la relación del Director y la empresa, ya que está fundamentalmente asentado en la motivación a pertenecer por motivos trascendentes. Para que esto acontezca, los objetivos organizativos deben ser capaces de producir identificación, es decir, generar la idea que el trabajo es útil y necesario para la consecución de los fines planeados. Es a este tipo de vínculo al que se le conoce como *compromiso con la organización*.<sup>229</sup>

### **1.3 – Compromiso con la sociedad.**

Según B. Buchanan<sup>230</sup>, el compromiso consta de tres componentes:

---

<sup>229</sup> CHINCHILLA, M<sup>a</sup> Nuria. Rotación de Directivos. Barcelona, EADA Gestión 2000, 1996.

<sup>230</sup> BUCHANAN, B. Building organizational commitment : the socialization of managers in work organizations. Administrative Science Quarterly. 19 ( 4 ): 533 - 546, 1974.

a. *Identificación*: adopción de los objetivos y valores de la organización como propios.

b. *Involucramiento*: inmersión psicológica en las actividades del propio trabajo.

c. *Lealtad*: sentimiento de afecto y unión con la organización.

A su vez, los *determinantes inmediatos* del compromiso de un Director con la sociedad, según Wiener<sup>231</sup> son dos:

1. Los principios de lealtad y del sentido del deber de la persona.
2. La identificación organizativa como consecuencia de la congruencia entre los valores de la persona y los de la empresa.

Por su parte, Reichers<sup>232</sup> afirma que “*el compromiso organizativo es el resultado de un conjunto de compromisos múltiples hacia grupos de dentro y de fuera de la sociedad ( directores, clientes, ejecutivos, sindicato, entre otros ).*”

De todo lo anterior se desprende que para una parte importante de la doctrina, el compromiso supone unos lazos con la organización que van más allá de los vínculos estrictamente económicos.

---

<sup>231</sup> WIENER, Y. 1982. Commitment in Organizations: A Normative View. Academy of Management Review. 7 ( 3 ): 418 - 428, 1982.

<sup>232</sup> REICHERS, A. E. A Review and Reconceptualisation of Organizational Commitment. Academy of Management Review. 10 ( 3 ): 465 - 476, 1985.

Sin embargo, para los fines de este estudio, parece más apropiada la forma en que se manifiesta Chinchilla<sup>233</sup>, quien utiliza el vocablo “compromiso” sólo para referirse a la “*motivación a pertenecer por motivos trascendentes*”, que es la que da lugar al vínculo de lealtad o de identificación y que supone una relación estable entre el Director y la Sociedad.

Se puede concluir entonces que, cuando existe compromiso, el comportamiento del Director es más estable, con visión de largo plazo e independiente de las contingencias del entorno.

Los Directores comprometidos con la sociedad serán, con toda probabilidad, miembros *proactivos* en la construcción, crecimiento y desarrollo de la empresa al desarrollar sus funciones; entre las que se encuentra generar vínculos estables de pertenencia entre sus subordinados.

### **1.3.1 – Generación de compromiso.**

El desarrollo del compromiso en el tiempo, apunta hacia dos tipos de situaciones: las *cualidades personales* con las que llega el Director a la sociedad y que le predisponen a generar un cierto compromiso, y los *factores organizativo-situacionales* que, en distintos momentos de su vida en la

---

<sup>233</sup> CHINCHILLA, M<sup>a</sup> Nuria. *Ob.Cit.*

empresa, afectan su vínculo con ella. Es más, el compromiso que el Director generará, transita, a su vez, por dos factores:

1. La *calidad de la estructura motivacional* de ese Director, es decir, la disposición subjetiva del mismo para incentivarse por motivos trascendentes.

2. Los *factores organizativos* como determinantes de lo que el Director puede hacer y aprender en la organización, es decir, de sus vivencias derivadas de estar trabajando en esa organización.

En este contexto, habría que propender a desarrollar una motivación que tienda o encamine al Director a generar vínculos de pertenencia basados en motivos trascendentes.

Ahora bien, si se analizan los aprendizajes que pueden derivarse del trabajo de un Director en una sociedad, se podrían clasificar en tres categorías:<sup>234</sup>

1. *Aprendizaje informativo*: por este, el Director adquiere nuevos *datos o hechos* que le brindan mayor información sobre la realidad social.

2. *Aprendizaje operativo*: por esta vía adquiere nuevas *habilidades operativas* o mayor maestría en el desempeño del trabajo por la práctica adquirida. Modificaría la motivación intrínseca para la realización de un

---

<sup>234</sup> Sobre el proceso de Aprendizaje y su clasificación, se siguen las ideas de: CAVALLÉ, Carlos. La Gestión de Empresas hoy. Biblioteca IESE de Gestión de Empresas. Barcelona, Folio, 1997.

determinado trabajo; por ejemplo, aumentaría o disminuiría su gusto por el trabajo, o sentiría mayor o menor reto en el desempeño de sus funciones.

**3. Aprendizaje motivacional o evaluativo:** generaría un cambio en la estructura motivacional del Director, con lo cuál, modifica el proceso de toma de decisiones. Otra consecuencia sería que altera su capacidad para moverse por motivos trascendentes.

Este último tipo de aprendizaje es el verdaderamente relevante para entender los cambios en el compromiso del Director. De hecho, la sensibilidad de cada persona hacia uno u otro tipo de resultados-realidades-motivos, va cambiando según el aprendizaje motivacional vaya siendo *positivo* – caso en que cada vez le preocupen más las consecuencias que sus acciones puedan tener para otras personas – o *negativo* – situación en que está ciego ante las consecuencias externas y, consiguientemente, el peso que tengan los motivos trascendentes en sus decisiones sea cada vez menor –.

Sin embargo, el hecho de que en la estructura motivacional de un Director pesen mucho los motivos trascendentes, no significa que su vínculo de pertenencia a la organización sea de identificación. Para que el vínculo del Director pase por la identificación y compromiso con la sociedad, habrá de darse otra condición: que las decisiones organizativas estén también siendo

guiadas por esos motivos, o bien que, como mínimo, no impidan que el Director se siga moviendo por ellos.

En conclusión, es en el día a día, y ante las pequeñas o grandes decisiones, donde se va generando en el Director el aprendizaje motivacional, con los consiguientes cambios en su estado interno.

### **1.3.2 – El Director como eslabón fundamental en la administración.<sup>235</sup>**

Los valores de la sociedad, quedan recogidos en el sistema formal, es decir, en el sistema retributivo y en las políticas operativas e institucionales; aún así, en las diferentes áreas o departamentos que componen una empresa, se pueden encontrar grandes diferencias en los niveles de compromiso. Esto sucede porque el uso y aplicación del sistema formal, depende del estilo de dirección que le impriman los Directores y sus respectivas estructuras motivacionales.

En realidad, son los Directores los que *traducen* la filosofía y las políticas de la compañía en decisiones concretas con consecuencias reales

---

<sup>235</sup> Este apartado, se basa en las ideas expuestas en: HIROTA, Shinichi y KAWAMURA, Kohei. What Makes Autonomus Management Do Well? Corporate governance without external controls. European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper. February N° 10, 2003.

para sus subordinados. Es por eso que los superiores jerárquicos – incluyo en ellos a la *Alta Gerencia* – deben conocer las circunstancias personales, intereses, carencias y calidad de las personas que tienen a su cargo, y deben obrar a su vez, con estos antecedentes a la vista.

Un ejemplo claro de ello sería la forma de *promover* a los empleados en una empresa, ya que demuestra cuáles son los criterios que se están utilizando a la hora de evaluar el desempeño de los trabajadores. Si se promueve a un ejecutivo movido sólo por motivos calculadores no compensados por unos mínimos éticos, se le está entregando un claro mensaje al resto de los subordinados; lo que a largo plazo, atentará contra la organización misma de la sociedad.

También podrían generarse problemas, si la sociedad toma una *estrategia oportunista* en la toma de decisiones, tales como rebajar la calidad del producto o servicio, a fin de conseguir mayores rentabilidades en el corto plazo, y que no fueren necesarias para su funcionamiento y supervivencia. Con esta actitud, la sociedad arriesga su *competencia distintiva* en el mediano plazo y su *continuidad* como tal, en el largo plazo; ya que lo más probable es que se produzca una diáspora de los elementos que tienen una motivación de mayor calidad, quienes no ven posible desarrollar relaciones de confianza, ni menos,

generar lazos de compromiso. Esta situación es la expresión cierta de una *pérdida de capital humano*.

Siguiendo la teoría expuesta en párrafos anteriores, las decisiones directivas *más peligrosas* serían aquellas que estimulan la acción extrínseca, dejando de lado las motivaciones que encaminan a la identificación. Por el contrario, las decisiones directivas *más beneficiosas*, son las que buscan generar compromiso para con la sociedad, dominando de esa manera las motivaciones más trascendentales.

Entonces, es de toda lógica concluir que un Director comprometido es una *necesidad* para la sociedad, ya que no sólo cohesionaría a la misma en tiempos difíciles, sino que también, son el elemento que aglomera y distribuye los esfuerzos en épocas de bonanza.

Los Directores no deben limitarse a “gobernar” la sociedad, tienen que transformarse en *líderes* y como tales, deben vivir y promover los motivos trascendentes entre quienes con ellos trabajan. Es esta actitud la que le permitirá, en último término, contar con *colaboradores* más que con subordinados, generando vínculos de identificación en cascada, mostrándoles el valor del servicio que prestan a través de su pertenencia y colaboración con la sociedad.



## 1.4 – La Remuneración de los Directores.

Los sistemas de remuneración de Directores relacionan la estrategia con el reparto de la acción directiva y la compensación. La compensación económica de estos profesionales es una realidad que no se puede desconocer, más aún si partimos de la base que dedican gran parte de sus energías e inteligencia a la generación de valor económico y a la gestión de recursos.

### 1.4.1 – El marco legal.<sup>236</sup>

En conformidad al artículo 33 inciso 1º de la LSA<sup>237</sup> los estatutos son los encargados de señalar si el Directorio de la sociedad será remunerado o no por su funcionamiento. Cuando sea pertinente, la cuantía de la remuneración debe ser fijada por la Junta Ordinaria de accionistas anualmente.

Por su parte, el artículo 35 del Reglamento de Sociedades Anónimas en su inciso 1º señala: *“En los casos en que los estatutos establezcan que los*

---

<sup>236</sup> CONTRERAS, Rodrigo, ESPINOZA, Luis Hernán y POBLETE, Marcela. *Ob. Cit.* Pp. 97 - 98.

<sup>237</sup> Art. 33 inc. 1º LSA: “Los estatutos deberán determinar si los directores serán o no remunerados por sus funciones y en caso de serlo la cuantía de las remuneraciones será fijada anualmente por la junta ordinaria de accionistas.”

*directores serán remunerados por sus funciones, estas remuneraciones, que sólo podrán consistir en dieta por asistencia a sesiones, participación en las utilidades o sumas periódicas determinadas, deberán ser fijadas en forma anticipada por la junta de accionistas que conozca el ejercicio anterior.”*

En el parecer del profesor Puelma, esta enunciación de las formas que puede adoptar la remuneración del directorio no es taxativa porque: *“exceden de lo dispuesto por la Ley y de las materias propias de un Reglamento; y que por ende no son obligatorias per se, salvo disposición del estatuto al respecto”*<sup>238</sup>. Siguiendo este razonamiento, sería posible remunerar al Directorio con acciones de la compañía como es usual en el Derecho Comparado.

En último término, cabe recordar el artículo 36 del Reglamento antes citado, que prescribe: *“ El director o directores favorecidos con una remuneración que no haya sido autorizada o aprobada por la junta de accionistas y quienes en representación de la sociedad hubieren ordenado su pago, responderán solidariamente a ésta de su devolución. ”*

---

<sup>238</sup> PUELMA Accorsi, Álvaro. *Ob. Cit.* 630 p.

#### 1.4.2 – Características deseables de los sistemas de remuneración.<sup>239</sup>

Una de las características más necesarias de los sistemas de remuneración es que motiven con fuerza hacia la consecución de la estrategia. El sistema de remuneración debe jugar su papel como parte del todo que es la dirección estratégica, buscando al respecto el máximo de coherencia. Por tanto, la relación estrategia - remuneración debe evitar que los Directores se esfuercen en conseguir casi exclusivamente los objetivos de corto plazo.

El sistema de compensación ha de crear un estilo de dirección y una cultura organizativa en la que los Directores se “muevan” con intensidad no sólo cuando las compensaciones tengan la naturaleza de premios económicos.<sup>240</sup> Por ende, la remuneración debe ser *adaptable*, de forma que pueda adaptarse a las variaciones de la estrategia que implemente la sociedad.

Finalmente, es importante la fijación de las cantidades destinadas a la remuneración fija, pero más aún, la correspondiente a los montos de remuneraciones variables; ellas deben ser significativas y equilibradas en lo que al riesgo se refiere.

---

<sup>239</sup> STONICH, P. J. Cómo implementar la estrategia. Madrid, Instituto de Empresa, 1983. Pp. 138 - 148.

<sup>240</sup> Es decir, que el sistema de remuneración favorezca no sólo la motivación “extrínseca” y no dificulte las motivaciones “intrínseca” y “trascendente”.

### 1.4.3 – Esquema general de un sistema de remuneración.<sup>241</sup>

La remuneración de un Director suele responder al siguiente esquema general:

- *Parte fija*: se basa en la estabilidad del puesto que se detenta y los méritos de la persona. Ejemplo: remuneración según el nivel jerárquico, antigüedad, títulos académicos y experiencia reconocida en el mercado.

- *Parte variable*: incluye los elementos variables de la remuneración recibida; se asocia a la idea de dinero efectivo o *cash*. Ejemplo: remuneración sobre beneficios o sobre objetivos.

- *Parte variable pagada con diversos instrumentos financieros*: Aquí encontramos los elementos fijos y variables de la remuneración no percibida en *cash*, sino percibida en forma de instrumentos financieros, como las opciones de compra de acciones ( *stock options* ), planes de pensiones, seguros, etc.<sup>242</sup>

- *Parte en especie*: aquí encontramos beneficios como la asignación de un automóvil o vivienda.

---

<sup>241</sup> VÁSQUEZ - DODERO, Juan Carlos y WEBER, Eric. Evaluación y Control de la Gestión. Biblioteca IESE de Gestión de Empresas. Barcelona, Folio, 1997. Pp. 102 - 105.

<sup>242</sup> Sobre este tema, ver: FERNÁNDEZ Del Pozo, Luis. Participación de Trabajadores y Directivos en el Capital de las Sociedades Anónimas. Examen de la cuestión en Derecho Societario. Revista de Derecho Mercantil, ( 234 ) : 1361 - 1468. 1999.

Ahora bien, así como distinguimos las partes que componen las remuneraciones, es igualmente importante generar criterios sobre los cuales construir un sistema de compensación equilibrado. De esta forma se puede concluir.<sup>243</sup>

- que la parte fija de la remuneración debe permitirle al Director vivir con dignidad, no cayendo en el lujo; es decir, que pueda trabajar en la empresa con la tranquilidad de no tener preocupaciones económicas.

- que gracias a la parte variable, la remuneración total de un Director eficaz en su desempeño, se situará por encima del nivel medio del mercado.

- que los Directores poco eficaces perciban con claridad la conveniencia de abandonar la empresa o de conformarse con menores aspiraciones económicas.

- que las remuneraciones fijas se ajusten a los salarios equivalentes en el mercado, de forma tal, que sea un verdadero incentivo para el Director el desempeño de su cargo, más allá de la jerarquía que ostenta con el mismo.

---

<sup>243</sup> Sobre este tema, ver: - PAGANO, Marco y VOLPIN, Paolo. Managers, Workers and Corporate Control. [ en línea ] Finance Working Paper. October 2002, N° 1. 2002. European Corporate Governance Institute. Disponible en Internet: <[http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID299923\\_code020221600.pdf?abstractid=299923&mid=1](http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID299923_code020221600.pdf?abstractid=299923&mid=1)> [ consulta: 5 octubre 2004 ]

- SCHIEHLL, Eduardo y ANDRÉ, Paul. Corporate Governance and the information gap: The use of financial and non-financial information in executive compensation. *Ivey Business Journal*, 67 ( 4 ) : 1 - 6, Mar / Apr 2003.

- que la proporción que hay entre la *parte fija* y la *parte variable* de la remuneración total de un Director, refleje la importancia de cooperar eficazmente en la consecución de la estrategia.

#### **1.4.4 – Apreciación del desempeño y remuneración.**

La influencia que acaba teniendo el sistema de apreciación del desempeño directivo en la remuneración es notoria, por lo que tratar de separar estas ideas resulta inoficioso.

En primer lugar, a través del sistema de apreciación se acostumbra a decidir en qué nivel de dirección, y por tanto, de remuneración fija, situar al Director; perfilando las posibilidades que tiene de mejorar y de ser promovido a mayores niveles directivos. Todo ello, partiendo de la base que cada Director realiza o cumple funciones distintas y complementarias a los otros miembros del Directorio.

En segundo lugar, también con la ayuda del sistema de evaluación se acostumbra a revisar las responsabilidades a asignarle, cuestión que servirá de base para calcular su remuneración variable.

En tercer lugar, el sistema de apreciación ayuda a determinar el grado en que el Director consiguió los objetivos concretos que le fueron asignados e influyó en el logro de objetivos más generales.

#### **1.4.5 – La parte variable de la remuneración.**

Para conseguir que la parte variable sea un elemento motivador hacia la consecución de la estrategia societaria, hay que analizar el tema en razón a dos criterios, que podrían calificarse como generales.<sup>244</sup>

Un primer criterio serían los *resultados económicos*, los que podrían medirse en el corto y largo plazo. Ahora bien, la experiencia dice que se hace difícil armonizar la búsqueda de rentabilidad a corto plazo y el fortalecimiento de la misma al mediano y largo plazo; por lo que, además de remunerar en forma variable, se hace necesario incluir el concepto de la *capacitación personal*.

El segundo criterio, obedece al desarrollo y supervivencia de la empresa, ya que se refiere a la consecución o *desarrollo de fortalezas básicas*, las que permitirán aprovechar futuras oportunidades de hacer negocios. Estas pueden apuntar al *mejoramiento y perfeccionamiento de las capacidades directivas* o al *desarrollo de fortalezas* en los procesos internos de la sociedad.

---

<sup>244</sup> VÁSQUEZ - DODERO, Juan Carlos y WEBER, Eric. Estos autores hablan de *dimensiones*, descartando otros criterios por no ser del todo generales, a la hora del análisis. *Ob.Cit.* Pp. 106 - 107.

La *capacitación personal de los Directores* apunta a lograr su perfeccionamiento con el paso del tiempo. Se exigirá entonces el desarrollo de determinadas capacidades consideradas importantes, como asimismo, puede incluir la mejora de su equipo de trabajo. Complementario a esto, es disponer de un buen sistema de apreciación del desempeño, ya que se corre el riesgo de evaluar incorrectamente y con ello, poder afirmar incluso que los fines propuestos y cumplidos se ajustan a la realidad y necesidad de la sociedad.

#### **1.4.6 – Conclusión.**

La utilización de estos criterios recién expuestos permiten una eficaz evaluación del desempeño de cada Director en el corto, mediano y largo plazo, valiéndonos de conceptos objetivos como cantidad, calidad y tiempo. Estos, a su vez, sirven de retroalimentación a cada Director a la hora de calificar si su ejercicio ha sido eficiente o no.

Debemos poner hincapié en lo relevante de la remuneración variable para nuestro país, ya que el contexto macro y microeconómico así lo avalan. No se pueden desconocer los éxitos que han obtenido las empresas que han aplicado esta modalidad tanto en Chile como en el extranjero, ni tampoco que la profundización de nuestro mercado pasa únicamente por la obtención presente



de utilidades. Es momento de asumir que el futuro crecimiento de nuestras empresas se debe sustentar en prácticas que involucren seria y comprometidamente a cada uno de los miembros de la sociedad y los Directores no son la excepción. Sólo en este contexto, la coyuntura económica puede ser aprovechada al máximo, generando mejores expectativas y a su vez, se solidifican las bases de credibilidad y transparencia que *siempre* exigirá el mercado.

## 2 – Análisis de los Directorios en Chile.

Habiendo estudiado que se entiende por Gobierno Corporativo, los deberes y obligaciones de los Directorios, más una aproximación al tema del *management*, es preciso hacer un análisis de la realidad nacional a la luz de estos conceptos. Para este efecto, nos basaremos en los análisis realizados por la consultora McKinsey & Co. en conjunto con Icare<sup>245</sup> y los datos recabados por MV - Amrop Chile.<sup>246</sup>

---

<sup>245</sup> McKinsey es una consultora internacional, dedicada a la asesoría de empresas especialmente orientada a los temas de alta dirección. Para mayor información ver: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com).

El *Instituto Chileno de Administración Racional de Empresas (ICARE)* tiene como misión y objetivo la promoción de los principios, valores y conceptos que inspiran el desarrollo de la empresa privada como agente de progreso nacional, capacitando y sirviendo de punto de encuentro para promover estos fines. Para mayor información ver: [www.icare.cl](http://www.icare.cl).

<sup>246</sup> MV Amrop Chile, es la filial de *The Amrop Hever Group* en nuestro país y están dedicados al área de *headhunting* o búsqueda de ejecutivos. Para mayor información ver: [www.mvamrop.cl](http://www.mvamrop.cl).

## 2.1 – La Realidad Nacional.

Como ya se ha mencionado en capítulos anteriores, uno de los deberes más importantes del Directorio, es la creación de valor para la empresa, valiéndose de la gestión de la misma para lograr tal objetivo. En este contexto, uno de los problemas más característicos dice relación con la *inversión*.

Toda empresa que pretenda permanecer en el tiempo, debe orientar su pensamiento en el largo plazo y para ello, una de las medidas que debe tomar es decidir cuándo y cómo invertir. En nuestro país este no es un problema menor, ya que podríamos decir que la tendencia de gran parte del empresariado es ser averso al riesgo, por ende, reticentes – o al menos muy cuidadosos – a la hora de invertir. Para los socios de Mckinsey & Co. esta tendencia se ve reflejada en dos situaciones: en primer lugar un bajo nivel de utilidades en relación con excesos de capital y en segundo término, altos niveles de inversión asociados a bajos montos de utilidades.<sup>247</sup> Si bien estas situaciones pueden asociarse a problemas en la administración, es

---

<sup>247</sup> SAPAG, Roberto, SOTO, Héctor y ZEGERS, M<sup>a</sup> Angélica. ¿ Para dónde va el jaguar ?. Revista Capital ( 112 ), 2003. 34 p.

precisamente esa realidad, la que hace aversa a arriesgarse en nuevos emprendimientos al empresariado.

Al situarnos en la realidad internacional, esta forma de administración que destruye valor o que obtiene rentabilidades mínimas, normalmente se subsana con la reestructuración de toda la alta dirección o siendo adquiridas por otra empresa, ya sea por fusión o vía una “compra hostil”<sup>248</sup>, pero por las características propias de nuestro mercado, estas respuestas son poco habituales.

En este punto cabe preguntarse entonces ¿cuál es el comportamiento de nuestro empresariado y sus directorios?

Una mirada superficial, nos permitiría reparar en tres situaciones particulares. La primera dice relación con el carácter *familiar* de la mayoría de las empresas o grupos económicos, las que han tendido a mantenerse o

---

<sup>248</sup> El concepto de *compra hostil* es una traducción literal de *hostile takeover* y apunta a lograr el control de la compañía por medio de la compra de sus acciones, pero sin la aprobación de sus ejecutivos; este último hecho es el que justifica el apelativo de *hostil*.

A modo de complemento, el siguiente párrafo explica este concepto y sus implicancias en otras áreas: “*If the management of a corporation that another company wants to acquire ( the target company ) is unable to agree to terms with the would-be acquiror ( the bidder ) or is unwilling ( or believed to be unwilling ) to negotiate at all, the latter may launch a “hostile” takeover bid, seeking to gain control by going over the heads of management and appealing directly to the target company’s stockholders. The bidder can select the form of challenge – either a proxy contest or a tender offer. The two have different economic consequences. If the bidder succeeds in a proxy contest, it will gain managerial control; if it succeeds through a tender offer, it will also obtain ownership control. The bidder’s objectives will determine which it chooses; does it seek managerial control alone or does it want to own the target as well? .*”

SOLOMON, Lewis D., SCHWARTZ, Donald E., BAUMAN, Jeffrey D. Corporations, law and policy : materials and problems. 2a.ed. St. Paul, Minn, West Pub. Co., 1988. 1168 p.

perpetuarse en el tiempo, asumiendo incluso obtener utilidades exiguas en las actividades que desarrollan.<sup>249</sup> Una segunda situación, se refiere a la falta de indicadores que permitan medir o evaluar el desempeño de la Alta Administración. Finalmente, encontramos un factor sociológico arraigado en nuestro país y que pone de relieve el “*know who*” antes que el desempeño o “*know how*”.

## 2.2 – Análisis general de desempeño.

Si bien consideramos que los puntos antes expuestos son sintomáticos, es justo ahondar en los mismos y no dejar espacios a interpretaciones erróneas o ambiguas.

La aversión al riesgo del empresariado nacional está más asociada a una falta de ambición, que a procesos de fatiga o rentismo; creer lo contrario no permitiría explicarse el sostenido crecimiento en la demanda interna, posterior al período de reactivación económica observada en los últimos tres años ( más allá de las políticas macroeconómicas que sostienen esta tendencia ).

---

<sup>249</sup> Respecto a la concentración de propiedad en grupos económicos o familiares, es particularmente ilustrativo el análisis de los profesores Tarjizán y Paredes, quienes identifican este elemento como pieza o factor clave en el gobierno corporativo. En doctrina comparada, sugerimos revisar el trabajo del profesor Embid sobre la realidad española.

TARJIZÁN, Jorge y PAREDES, Ricardo. Organización Industrial para la estrategia empresarial. Buenos Aires, Pearson Education, 2001. Pp. 35 - 53.

EMBID Irujo, José Miguel. El Buen Gobierno Corporativo y los Grupos de Sociedades. Revista de Derecho Mercantil, ( 249 ): 933 - 980, 2003.

La falta de ambición podría ejemplificarse en el *temor a la proyección internacional*, asociada a mirar – todavía – con recelo posibles alianzas con socios nacionales o extranjeros, en pos de ampliar los mercados. En este mismo sentido, la *resistencia a abrir empresas a la Bolsa* es otro ejemplo, ya que expresa el temor a incorporar en sus empresas a inversionistas externos al núcleo familiar, que puedan intervenir en la administración o llegar incluso a hacerse del control de la sociedad.

Ahora bien, durante los últimos dos años hemos sido testigos de una tendencia a revertir esta conducta, al presenciar las exitosas colocaciones de empresas asociadas al área del *retail*, como fueron Cencosud, Ripley, D&S, y los traspasos de propiedad en La Polar y París; quienes siguieron la estrategia de crecimiento demarcada por la fusión entre Falabella y Sodimac. Todas estas operaciones dinamizaron la rueda chilena, transformando el mercado accionario en una opción cierta de inversión para particulares – más allá de los inversionistas institucionales –, con la consecuente profundización del sistema.<sup>250</sup>

---

<sup>250</sup> Sobre estos temas ver: a) *Falabella – Sodimac*: 1) RIVAS, Cristián. Quién es quién en la fusión Falabella – Sodimac. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 23 de junio, 2003. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=55411>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

2) FALABELLA y Sodimac alcanzan acuerdo marco para concretar mega fusión [en línea] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 24 de julio, 2003. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=57607>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

3) AMPUERO, L. y ADASME, C. Falabella y Sodimac cierran fusión con la mente en Sudamérica. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 25 de julio, 2003. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=57688>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

Estos ejemplos, marcan pauta cierta de lo que debería ser el buen comportamiento societario; sin embargo, la razón de citarlos no sólo es marcar

---

4) ACUERDO Falabella - Sodimac incidió en alza de 96% en valor de fusiones y adquisiciones. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 07 de agosto, 2003. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=56482>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

b) *Cencosud*: 1) COSTA Ross, Paula. Cencosud listo para debutar en la Bolsa: remate será el 7 de Mayo [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 20 de abril, 2004. <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=75415>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

2) PARTICIPACIÓN de personas: otra sorpresa que promete Cencosud. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 06 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=76622>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

3) ENTRETRELONES de la colocación más grande en la bolsa chilena. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 10 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=76857>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

c) *D & S*: 1) COSTA Ross, Paula. Colocación de D&S no perjudicaría al sector retail. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 03 de junio, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=78604>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

2) RETAIL firme pese a colocación de D&S. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 22 de julio, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=82044>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

d) *París*: 1) GRUPO Consorcio comprará 9,98% de Almacenes París en US\$ 48,5 millones. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 18 de agosto, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=84057>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

2) QUIÑENCO compró el 11,41% de Almacenes París. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 18 de agosto, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=84098>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

3) CONSORCIO, Luksic y Jorge Gálmez toman control de Almacenes París. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 19 de agosto, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=84142>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

4) CON celebración culmina exitosa OPA de Cencosud sobre París. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 21 de marzo, 2005. Disponible en Internet: <<http://www.diariofinanciero.cl>> [ consulta: 22 noviembre 2005 ]

e) *La Polar*: 1) COSTA Ross, Paula. Southern Cross decidió vender en bolsa su 51% que tiene en La Polar. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 16 de diciembre, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=92076>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

2) CELFIN se adjudicó remate de La Polar sin que se presentaran otras ofertas. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 05 de enero, 2005. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=93408>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

DE LA FUENTE, A. y COSTA, P. Acciones del retail se vuelven las protagonistas del mercado bursátil local [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 20 de agosto, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=84262>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

el ejemplo a seguir, sino también resaltar el estado del resto de las empresas que transan en bolsa.

Respecto a la propiedad familiar o empresas familiares, la respuesta a la interrogante de la sobrevivencia y mejor gestión es sólo una: *Profesionalizarse*. Sólo aquellas que son capaces de incorporar en sus análisis elementos como los detallados en la primera parte de este capítulo, que podríamos resumir en *visión de largo plazo*, podrán hacer una transición beneficiosa no sólo para sus propietarios originales, sino también para sus socios y stakeholders.

En último lugar, hemos querido complementar este análisis incorporando el rol de los inversionistas institucionales, papel que en nuestro papel recae mayoritariamente en las AFP, por ser ellas quienes manejan volúmenes importantes de capital provenientes de los ahorros de las personas naturales.

Desde su creación, han mantenido un comportamiento ajustado a una política de asegurar retornos invirtiendo en empresas consolidadas y normalmente, han delegado su actuación al Directorio propuesto por los accionistas mayoritarios. Sin embargo, hemos observado que durante el último año han ido cobrando mayor importancia, a la hora de resolver las posiciones

que tomarán en las elecciones de la Mesa Directiva, las políticas de administración y la protección que como accionistas minoritarios tienen derecho a reclamar.<sup>251\_252</sup>

A modo de síntesis, compartimos la visión de McKinsey cuando señala que *“el problema fundamental es que la filosofía de gestión de valor es muy diferente de la mera administración de la continuidad de un negocio. En un caso hay que poner presión, clarificar metas y estrategias, trabajar*

---

<sup>251</sup> Sobre la elección de Directorios durante el año 2004, ver: a) JUNTAS de accionistas que serán más noticiosas en las próximas semanas, Las. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 17 de marzo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=72908>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

b) DIRECTORIOS de empresas. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 05 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=76471>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

<sup>252</sup> Sobre el rol que han ido tomando las AFP en el último tiempo, es muy representativo su accionar en Telefónica CTC Chile durante el año 2004.

Para comienzos del año citado, el Directorio de Telefónica CTC Chile - filial de Telefónica España - decidió vender el negocio de telefonía móvil a su matriz. Si bien el negocio fue propuesto a las AFP, por ser éstos accionistas de la empresa, no fue bien recibido desde un inicio por considerar que la oferta de Telefónica España no era satisfactoria, más aún tomando en cuenta que el grueso de las utilidades de la empresa eran generadas por el área de comunicación móvil. Los españoles mejoraron su oferta, pero para algunas AFP esta seguía siendo insuficiente e hicieron valer sus argumentos en la junta extraordinaria convocada para la aprobación del negocio. Finalmente, la operación se llevó a cabo al contar con los votos suficientes para ello, pero no impidió que los representantes de las AFP disconformes representaran sus objeciones a la autoridad por el procedimiento empleado y con ello, demostraran su renovada actitud en el manejo de sus inversiones.

A modo de complemento ver: a) TELEFÓNICA propone a las AFP traspasar el negocio móvil de CTC. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 16 de abril, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=75166>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

b) DIRECTORIO aprobó venta de Telefónica Móvil de Chile. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 19 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=77532>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

c) PIDEN convocar a junta extraordinaria de accionistas de Telefónica CTC. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 28 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=78197>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

d) MINORITARIOS de CTC apuestan a negociación tras subir el quórum. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 04 de junio, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=78695>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]



*intensamente a nivel de Directorio y de Gerencias con mediciones concretas. En el otro sólo hay que hacer lo que ha hecho siempre. Si una empresa tiene mucha caja o liquidez, si no tiene mayores presiones del mercado y no busca ni necesita socios, las aspiraciones son quedarse en el mercado local y crecer moderadamente, importando poco la creación de valor. Pero en un mundo global pensamos que este esquema a la larga no es sostenible.*<sup>253</sup>

### **2.3 – Chile y el Gobierno Corporativo.**

Como ya se señaló en el Capítulo I de este trabajo, el tema de los Gobiernos Corporativos cobró gran relevancia en nuestro país debido al caso *Chispas*, que puso de manifiesto la falta de regulación en el tema; hecho que se expresó en la vulneración de los derechos de los accionistas minoritarios, junto con una pérdida de riqueza para aquellos accionistas que no pertenecían al grupo controlador.

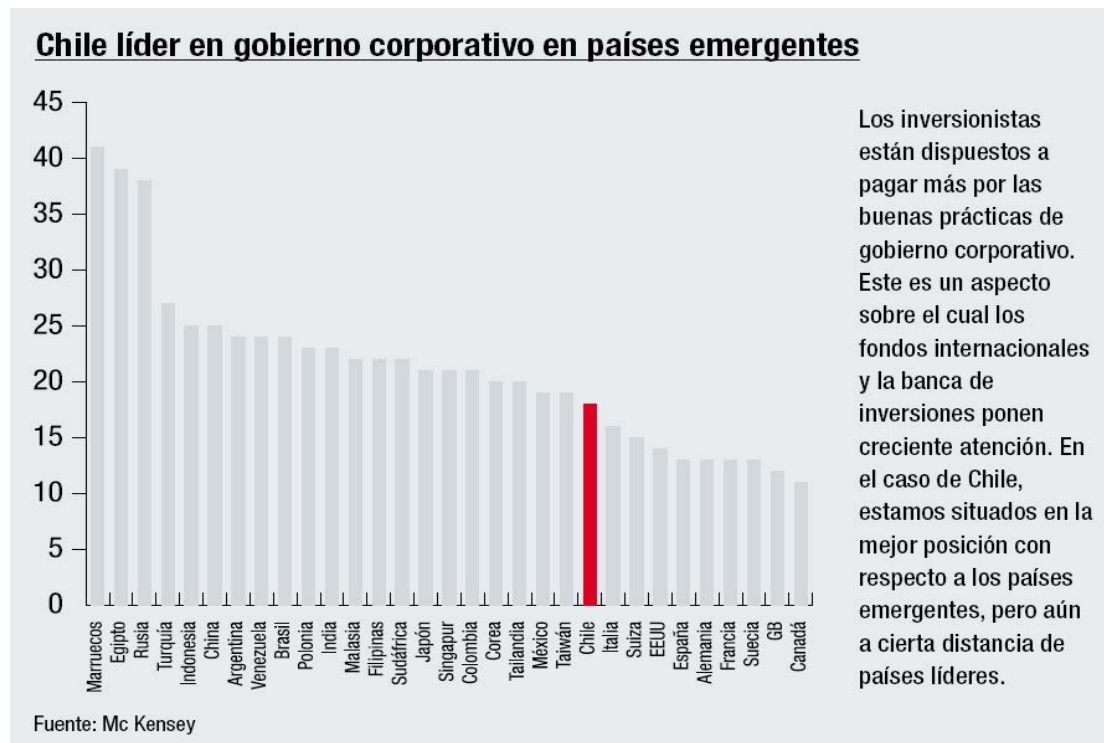
Los esfuerzos posteriores de la autoridad regulatoria y de los privados<sup>254</sup>, han desembocado en que nuestro país en este momento ostente

---

<sup>253</sup> SAPAG, Roberto, SOTO, Héctor y ZEGERS, M<sup>a</sup> Angélica. *Ob. Cit.* 38 p.

<sup>254</sup> Dentro de estos esfuerzos consideramos la creación de la Ley de Oferta Pública de Adquisición de Acciones, los esfuerzos de transparentar el funcionamiento y probidad de la SVS. Del mismo modo, se debe reconocer el esfuerzo por incorporar a los privados a la discusión y el constante apoyo que se ha buscado en instituciones internacionales que han entregado su *expertise* en el área, como el Banco Mundial o la misma OECD.

uno de los mejores estándares en gobierno corporativo de la región y se encuentre muy bien situado dentro de las economías emergentes, según estudios basados en el cumplimiento de los estándares fijados por los *OECD Principles of Corporate Governance*.



Un buen ejemplo de lo anterior, fue la realización en Chile de la Cuarta Mesa Redonda para discutir el Gobierno Corporativo en América Latina, durante el año 2003, organizado por la OECD, en conjunto con el Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional y la SVS. En esa oportunidad, se revisaron los Principios entregados por la entidad anfitriona, su adecuación a la realidad latinoamericana y se discutieron las observaciones de los participantes a las tres mesas redondas anteriores. Sus conclusiones enriquecieron lo que fue la publicación del *White Paper on Corporate Governance in Latin America* durante el mismo año, que es sin dudas, el primer esfuerzo cierto en que se han medido las realidades de los países del cono sur, entregándoles una herramienta cierta para avanzar en el área y de paso, ha revelado a los inversionistas internacionales el real estado del gobierno societario en las naciones en cuestión.

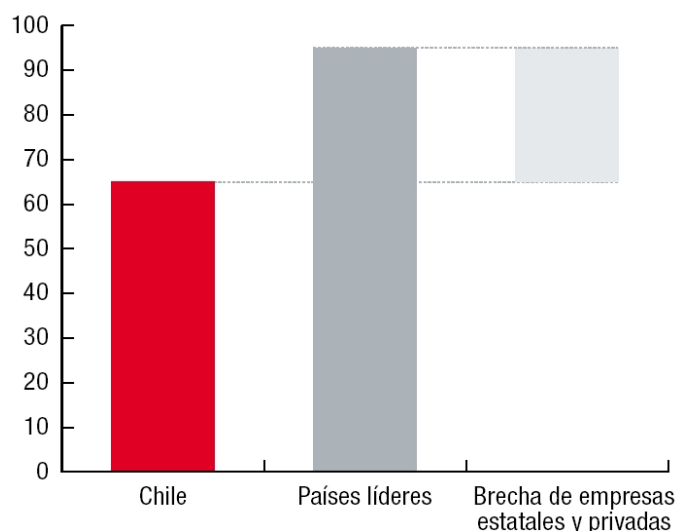
Para profundizar sobre la opinión de la autoridad regulatoria ver: FERREIRO, Alejandro. Introductory Remarks. *En: THE FOURTH MEETING of the Latin American Corporate Governance Roundtable: 28 – 30 May, 2003. Santiago, Chile. Organization for Economic Co-operation and Development, in co-operation with the World Bank Group. Co-hosted by Superintendencia de Valores y Seguros, Chile. 2003.*

El cuadro anterior muestra a Chile como el país mejor posicionado de Latinoamérica, con cerca de diecisiete puntos en una tabla que mide el nivel de incumplimiento de las recomendaciones sobre Gobierno Corporativo entregadas por la OECD, incluso delante de México que se encuentra calificado con dieciocho puntos.

Asimismo, la medición de los niveles de gobierno corporativo le entregan a los inversionistas una señal cierta en cuanto al riesgo de invertir en un determinado país. A mejor nivel de acatamiento, el riesgo será claramente menor, ya que implicará entre otras cosas, que los derechos de los accionistas se encuentran salvaguardados, incluido el de los minoritarios que usualmente han estado más indefensos.

Como se aprecia en el siguiente cuadro, Chile tiene sesenta y cinco de cien puntos en cuanto al grado de cumplimiento de los Principios entregados por la OECD, lo que demuestra que estamos por sobre la media, pero a una distancia importante de los países que marcan tendencia en el tema. Para McKinsey la diferencia se explicaría, en parte, por la falta de una implementación más eficaz de los principios tanto en empresas estatales como privadas, lo que implica reconocer ciertos niveles de ineficiencia en las gestiones de ambas.

## Grado de aplicación de los principios de buen gobierno corporativo definidos por la OECD

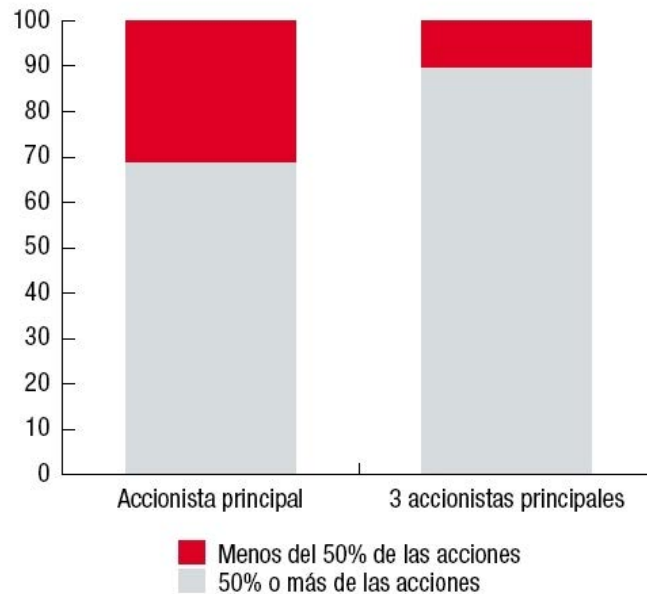


Uno de los factores asociados al medir los índices de cumplimiento, transitan por la relación que tiene cada sociedad con sus accionistas. Es así que a mayor nivel de comunicación y participación de éstos en las decisiones que les corresponda tomar, podremos inferir un mejor nivel de protección a sus derechos, ya que evitaría la distracción de valor por parte de quienes tienen a su cargo la administración de la compañía. En este sentido, Chile obtiene una calificación de setenta y un puntos sobre cien, lo que se explica por la Ley de Opa y los esfuerzos de los privados como se detalló páginas atrás; lo que no obsta la posibilidad – y a nuestro entender, el deber – de seguir mejorando en este apartado.



Como ya se ha mencionado anteriormente, un hecho particular de nuestro mercado dice relación con la concentración propietaria, la que influye claramente en la conformación de los Directorios y en la forma de tomar sus decisiones. Lo normal es que en nuestro país las empresas pertenezcan a un accionista principal o a un grupo de ellos, quienes detentan el control de la empresa. Si bien esta situación no es del todo extraña para la realidad sudamericana, si lo es al compararlo con los países desarrollados, donde la propiedad se encuentra atomizada en la bolsa y donde el Directorio, juega un rol relevante al momento de pretender el control de una sociedad.

## Porcentaje de propiedad en manos de accionistas principales



En este momento arribamos al punto más álgido de nuestro análisis y se refiere al desempeño de los Directorios. Con los datos entregados, no será ninguna sorpresa para el lector deducir que éstos tienden a ser muy funcionales a las expectativas de él o los controladores de la sociedad, y por lo mismo, ineficientes.

Dentro de los indicadores que se utilizan para medir el *gobierno corporativo*, podríamos aunar los mismos en tres factores relevantes: los *derechos de los accionistas*, la *transparencia* en el manejo de la información de la empresa y el *funcionamiento de los Directorios*.

Como ya se ha mencionado, nuestro país se encuentra en un buen pie en lo que a legislación y protección de derechos de los accionistas se refiere; si bien es lógico pensar que no es una tarea resuelta y donde el dinamismo del mercado hará que se complemente la normativa, como de hecho se espera con la nueva reforma al mercado de capitales o MK II, que al cierre de este estudio aún se encuentra en discusión en el Congreso.<sup>255</sup>

En cuanto a la transparencia de la información de las sociedades, ésta se encontraría en un buen rango si lo comparamos con las economías vecinas en América Latina y la de ciertos países emergentes, como lo indica el cuadro siguiente. Consideramos que ello se debe a la conjugación de dos situaciones especiales: en primer lugar la intención cierta de los particulares de llevar con diligencia y honestidad la administración de sus empresas y en

---

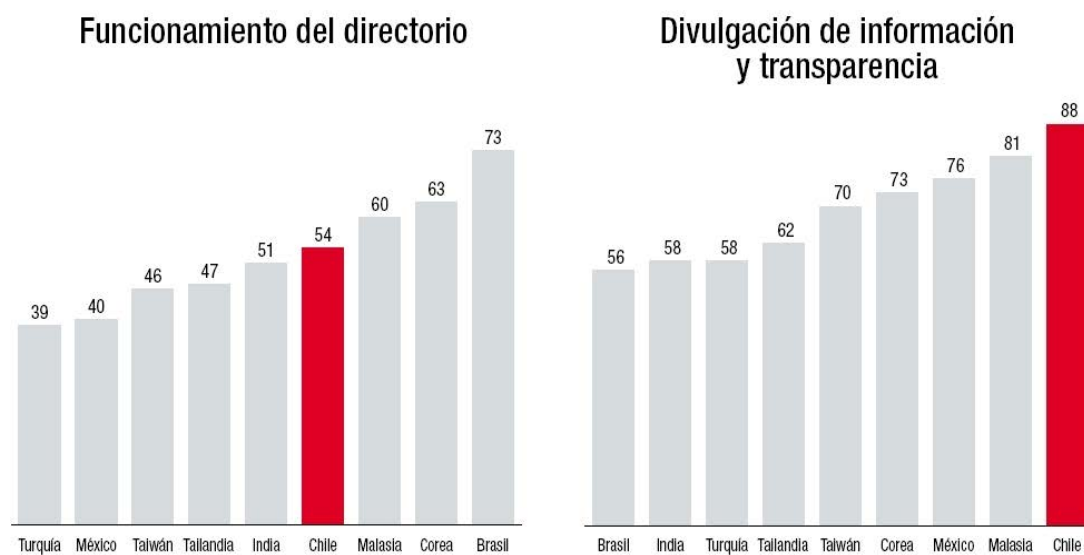
<sup>255</sup> La Reforma al Mercado de Capitales o MK II es un proyecto de ley que lleva cerca de tres años en el Congreso esperando su aprobación. En líneas generales, ella busca darle mayor profundidad al mercado chileno, vía la creación de una normativa que permita levantar capital de riesgo para proyectos nuevos o en marcha.

Durante este período, se desencadenó el escándalo Inverlink que dió relación con la fuga de información privilegiada desde el Banco Central al holding del mismo nombre, que operaba en áreas como: Isapres, AFP, Seguros, Fondos Mutuos y que se aprestaba a ingresar como corredora de la Bolsa de Valores de Santiago. El grupo utilizaba la información recibida para realizar operaciones en las que obtenía utilidades extraordinarias; asimismo, se descubrieron estafas que perjudicaron a la Banca y al propio Estado, vía la Corporación de Fomento de la Producción ( CORFO ) a quienes defraudó en la venta de pagarés que estaban bajo su custodia.

Estos hechos, provocaron la inmediata reacción de las autoridades, quienes aprovecharon la discusión de la MK II para incluir nuevas normas en materias de Gobiernos Corporativos, pero que no han visto la luz, por encontrarse entrapada la discusión en las Comisiones que la están estudiando, ya sea por motivos técnicos o políticos.

Ver: MK2 forzará cambios radicales a viejo modelo de Directorios de S.A. Diario Estrategia, Santiago, Chile, 19 de abril de 2004. ( En Sección: Ámbito Empresarial )

segundo término, por la labor que realiza la SVS, que actúa con prestancia y eficiencia en el mercado.<sup>256</sup> Ambas instancias se retro-alimentan, generando un *círculo virtuoso* donde toda la economía resulta favorecida.



Es en el funcionamiento de los directorios donde claramente tenemos deficiencias. Según el estudio de McKinsey, apenas sobrepasamos la

<sup>256</sup> Este importante rol, se ve ejemplificado en el desempleo que tienen los funcionarios de la SVS, quienes son muy bien considerados en el mercado; al punto de recibir interesantes propuestas económicas para dejar el sector público y pasar al privado.

Sobre este punto ver: CARVALLO, Lenka. ¿Y Chile tras la Enron-manía? Entrevista a Álvaro Clarke, Superintendente de Valores y Seguros [ en línea ] EMOL, Santiago, Chile, 24 de noviembre, 2002. Disponible en Internet: <[http://www.emol.com/noticias/detalle/prt\\_em.asp?idnoticia=0127072002004D0040006](http://www.emol.com/noticias/detalle/prt_em.asp?idnoticia=0127072002004D0040006)> [ consulta 12 diciembre 2002 ]



media de los cincuenta puntos y ello se debe a una serie de factores que estudiaremos con detención.

## **2.4 – El Funcionamiento de los Directorios en Chile.**

El Directorio y sus miembros son la parte esencial en la administración de las empresas; es por ello que el estudio particular de su desempeño se hace tan necesario.

Como ya hemos consignado en puntos anteriores, la labor de nuestros Directores ha tendido a ser poco eficiente, por diversos motivos. En el medio empresarial un Director que presione o sea meticuloso en el cumplimiento de sus deberes, corre el riesgo de desprestigiarse y con ello se le cierran muchas oportunidades de trabajo o negocios. Normalmente son tildados de *“disfuncionales, demasiado críticos o incluso, molestos”*<sup>257</sup>; situación que se hace más grave si consideramos que su actuar pasivo, puede dejar “aislados” a los miembros de la Alta Gerencia, paralizando los canales de comunicación, lo que al menos, puede traducirse en un proceso de toma de decisiones mucho más riesgoso.

Para adentrarnos mejor en el análisis, consideramos cuatro ejes sobre los cuales orientar el estudio de desempeño directivo; a saber:

---

<sup>257</sup> SAPAG, Roberto, SOTO, Héctor y ZEGERS, M<sup>a</sup> Angélica. *Ob. Cit.* 40 p.

- Nivel de dedicación y responsabilidad.
- Grado de independencia y celo.
- Sistemas de evaluación de resultados obtenidos.
- Tipo de remuneración e incentivos que reciben.

#### **2.4.1 – Utilización de Comités de Directores.**

Una de las recomendaciones entregadas por la OECD y otras entidades internacionales dedicadas al estudio del *corporate governance*, apunta a la utilización de comités asesores a la labor del Directorio. Esto, en el entendido que a mayor nivel de información, mejor serán las decisiones a implementar por la administración.

En nuestro país, el artículo 50 bis de la LSA<sup>258</sup> contempla la existencia del Comité de Directores, para ciertas sociedades que cumplan con el requisito de tener un capital igual o superior a un millón quinientas mil unidades de fomento. Este Comité se ha asociado a las funciones de Auditoría que se encuentran descritas en las primeras letras del artículo en comento; sin embargo, no se ha puesto hincapié en las demás funciones que describe dicho precepto. En palabras simples, nuestros Directorios cumplen con la Ley en sentido estricto y formal, pero no sacan partido del fondo de la misma, que los

---

<sup>258</sup> Art. 50 bis LSA: ver infra 83.

motiva a crear otro tipo de Comités asesores en áreas como remuneraciones, compensaciones, estrategia y financiero, entre otras.

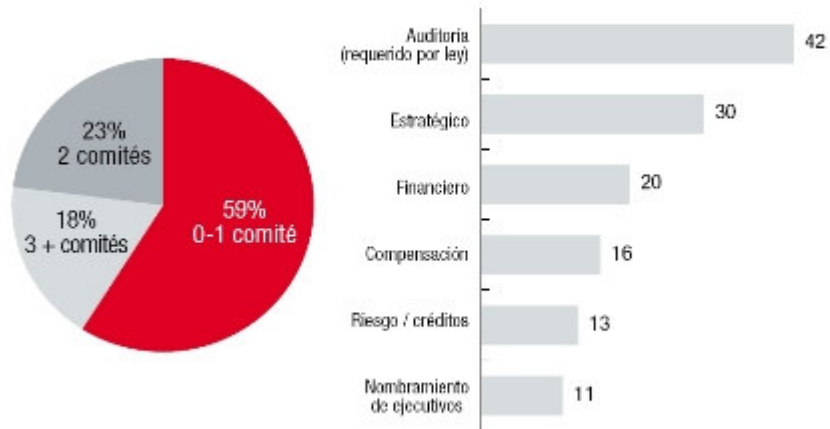
Esta tendencia, nos mueve a pensar en el bajo nivel de especialización de los Directores e incluso, en la posible confusión de las atribuciones que estos cuerpos ejercen en el Directorio. Los Comités son cuerpos de estudio, para temas operativos o formales; pero en caso alguno, son instancias donde se decidan políticas de estrategia y management en el largo plazo, ya que esto es facultad exclusiva del Directorio.

Avanzar en la implementación y utilización de los comités se presenta como una necesidad urgente, ya que profundiza la discusión que se da al interior de la mesa directiva, mejora el proceso de toma de decisiones y se constituye en una señal cierta de transparencia y profesionalidad de los Directores en su labor. Nuestra interpretación es compartida por la autoridad reglamentaria, quien ha contemplado dentro de las indicaciones al proyecto de reforma al mercado de capitales II, la exigencia a toda sociedad anónima abierta de un Comité de Auditoría, con el fin de defender a todos los inversionistas.<sup>259</sup>

---

<sup>259</sup> GOBIERNO exigirá a todas las Sociedades Anónimas tener Comités de Auditoría. Diario Estrategia, Santiago, Chile. 16 de abril de 2004. (En sección: Mercado de Valores )

### Utilización de comités de directores



Fuente: Encuesta McKinsey-Icare

#### 2.4.2 – Análisis de la información y preparación de reuniones.

Al analizar este punto, la realidad nos revela un problema que tendrá repercusiones importantes en el desempeño de los Directores.

Por un lado, vemos que los miembros del Directorio reciben normal y oportunamente la información necesaria para preparar sus reuniones; encontrándose nuestro país en niveles de países desarrollados en esta área. Sin embargo, el tema se hace sensible al verificar que los destinatarios de esta información, apenas leen los informes que le son remitidos; por ende, desconocen a cabalidad los antecedentes que deben ser uno de los elementos

esenciales a la hora de discutir y fijar las políticas de la sociedad. Por lo que descansan en su *criterio* y *experiencia* para suplir esta falta de diligencia.

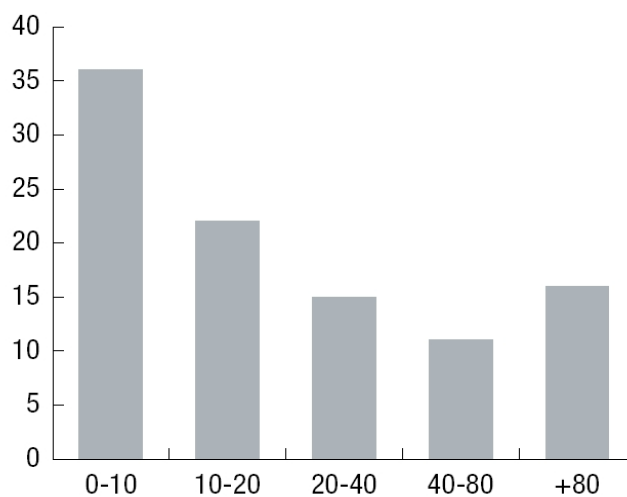


### 2.4.3 – Tiempo dedicado al Directorio.

El problema descrito en el punto anterior nos lleva a evaluar la dedicación horaria de los Directores. El estudio arrojaría un promedio de uno o dos días por mes, lo que claramente es insuficiente si consideramos que al menos se reúnen una vez al mes. Esto implicaría una escasa reflexión en los problemas complejos que puedan presentarse, con la consiguiente falta de

preparación para interactuar y discutir en las reuniones, cuestión que se explica al reparar en el bajo nivel de estudio de la información que le es remitida.

### Tiempo dedicado a cada directorio (horas por mes, % de respuestas)



Fuente: Encuesta McKinsey-Icare

#### 2.4.4 – Número de Directorios ejercidos por Director.

Otra de las particularidades de nuestro mercado, es la gran cantidad de directores que ejercen esta función en más de una empresa. Esto se explica esencialmente, por tres motivos: la naturaleza del cargo, el tamaño del mercado chileno y la alta concentración propietaria en manos de conglomerados o grupos económicos. Si bien entendemos los motivos que subyacen al momento

de nombrar a un Director, no nos parece justificable que cerca de una cuarta parte de los Directores de nuestro país, se desempeñen en más de cinco Directorios, ya que ello se traduce en una menor vinculación con la sociedad independiente a la calidad profesional de quien detenta el cargo.

### Número de directorios ejercidos por director



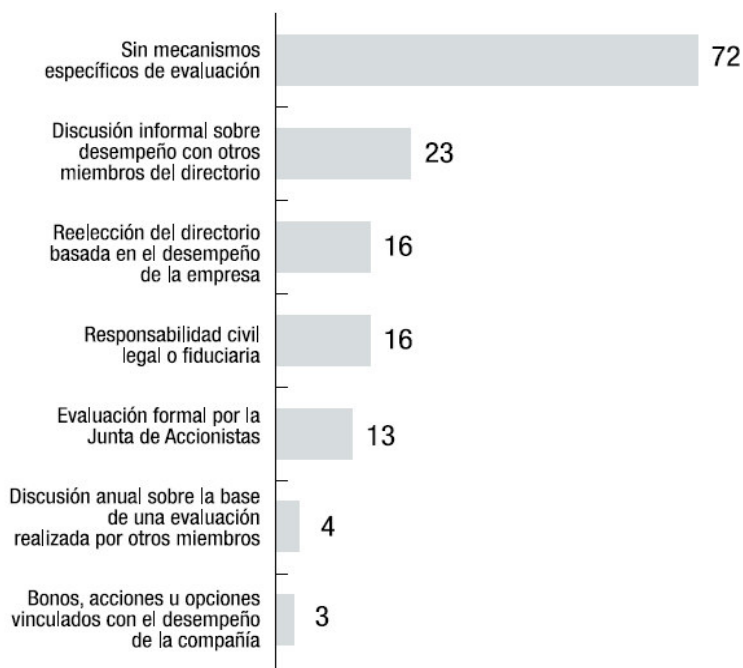
Fuente: Encuesta McKinsey-Icare

### 2.4.5 – Mecanismos de evaluación del desempeño de los Directores.

Nuestros Directorios no se caracterizan por tener mecanismos que permitan evaluar su gestión, lo que claramente es perjudicial en términos de eficiencia ya que dentro de la estructura corporativa, todos los entes que la

componen tienen a un responsable, que a su vez, debe rendir cuentas a un superior jerárquico para llegar finalmente a la Alta Dirección.

### Mecanismos de evaluación del desempeño de los directores (% de respuestas, opciones múltiples)



Fuente: Encuesta McKinsey-Icare

Si bien, es lógico pensar que la Junta de Accionistas sería la encargada de evaluar el desempeño del Directorio, en la Junta Ordinaria al momento de la entrega de la memoria anual, ello no siempre es así. El ejemplo más evidente, lo encontramos en aquellas sociedades donde el o los controladores deciden quienes serán las personas que utilizarán los sillones del Directorio durante el siguiente ejercicio, no produciéndose aquella *ideal evaluación* que suponía el legislador al crear la norma societaria.



Este comportamiento, implica que los mecanismos de evaluación – si existen – sean ambiguos y poco objetivos. Siguiendo el ejemplo anterior, probablemente será bien evaluado un Director y reelecto en su cargo, en la medida que siga los lineamientos que le “aconseje” el controlador.

En último término, se impedirá la elección y retención de Directores diligentes y proactivos; se mermará el aprendizaje propio de las discusiones que deben producirse al interior de la mesa, con la consecuente pérdida de eficiencia en la gestión.

#### **2.4.6 – Formas de Compensación al Directorio.**

La forma tradicional en que se ha remunerado a los Directores en Chile, es con renta *fija*; esto quiere decir que reciben un monto independientemente de las gestiones que realicen. Esto se entiende si pensamos que tradicionalmente los directores de las sociedades eran los propietarios de las mismas o eran individuos cercanos al controlador.

En segundo lugar encontramos las *dietas*. Ellas se pactan con la sociedad y tiene directa relación con las gestiones realizadas, por ejemplo: la

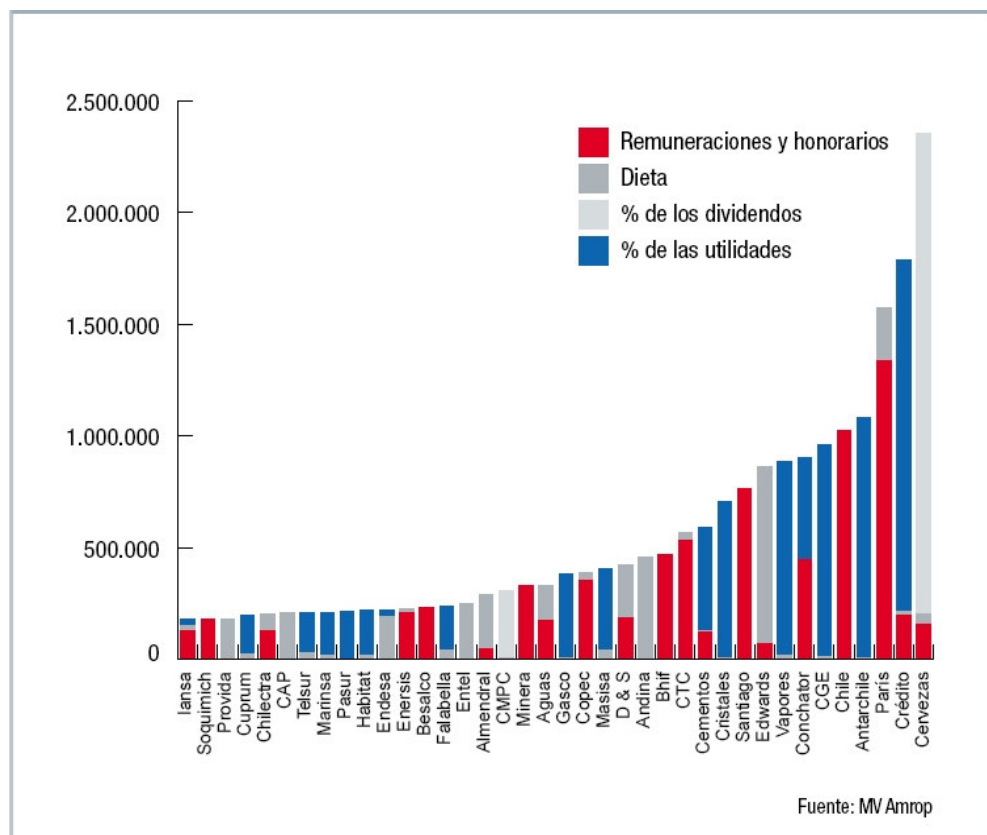
cantidad de reuniones a las que asistió o las oportunidades en que participó en alguno de los Comités.

La última porción de los ingresos son de renta *variable*. En ella consideramos el reparto de utilidades sobre el ejercicio y un porcentaje sobre los dividendos, cuestión que está directamente relacionada con las opciones sobre acciones de la propia sociedad.

El siguiente cuadro, nos entrega el tipo de remuneración recibida por los directores. En el eje horizontal se encuentran consideradas las empresas y en el vertical el monto recibido calculado en dólares.



A diferencia del cuadro anterior, el siguiente entrega los montos mensuales en pesos. Al comparar ambas, vemos la preeminencia de la remuneración fija; sin embargo, llama la atención el comportamiento de ciertas sociedades que entregan mayoritariamente una remuneración variable.



Al reparar en los nombres de esas empresas y en el comportamiento que tienen en el mercado, podemos encontrar que tienen como factor común un

muy buen desempeño, logrando usualmente buenos resultados por concepto de utilidades.

Es precisamente este hecho, el que confirma la importancia de la incorporación de elementos de renta variable – con programas adecuados a la realidad de cada sociedad – y que encuentra un sustento argumental, en la teoría motivacional expuesta en la primera parte de este Capítulo.

## **2.5 – Observaciones y consideraciones finales.**

### **2.5.1 – Observaciones.**

Todo lo expuesto nos lleva a reparar en la influencia que detentan los dueños de una empresa, ya que en su *liderazgo* descansa gran parte del éxito de la misma. Coincidimos con la opinión de McKinsey al entender que *“no es necesaria una revolución al interior de la empresa, sino más bien, una evolución hacia un modelo que genere mayor valor al accionista y al mismo tiempo, una mejora sustancial en las prácticas de gestión y de satisfacción de nuestros directivos.”*<sup>260</sup>

El Directorio debe fijarse - como cuerpo colegiado - metas racionales, prudentes y que digan relación con la realidad de la empresa. Metas que

---

<sup>260</sup> SAPAG, Roberto, SOTO, Héctor y ZEGERS, M<sup>a</sup> Angélica. *Ob. Cit.* 46 p.

debieran ser expuestas en Junta Ordinaria al momento de dar cuenta del estado de la sociedad o, excepcionalmente, en Junta Extraordinaria, garantizando así la publicidad del acto. Por su parte, el órgano encargado de supervisar la consecución de las mismas sería el Comité de Directores, el que debería estar compuesto mayoritariamente por directores independientes ( dos de tres miembros o tres de cinco ).

Implementar esta solución permite evitar que esta misión recaiga en manos de la Junta de Accionistas, quienes - normalmente - no tienen el conocimiento adecuado para interpretar los resultados financieros y sus proyecciones. Asimismo, la independencia de los directores de este Comité garantizará una correcta evaluación del desempeño de cada uno de los miembros del Directorio, evitando así la presión que pudiera ejercer el o los accionistas mayoritarios.

En este sentido, algunas recomendaciones para mejorar el rol de nuestros Directorios, pueden ser los siguientes:

a) En primer lugar, *definir el rol del Directorio*. Ello implicará identificar qué decisiones son de su competencia; fijar metas considerando las necesidades de la sociedad y reparando en las expectativa de los accionistas, quienes deben sentirse identificados con quienes representan sus intereses en la administración.

b) En segundo lugar, *estructurar el Directorio*. Para lograr este objetivo, se debería atender a los siguientes factores:

b.1 – Perfil de los Directores y la composición del Directorio: los miembros de la mesa directiva deben estar alineados en la consecución de los planes que se propongan a futuro. Un Directorio sin inquietudes, es un Directorio que pierde oportunidades de negocio, pierde potenciales utilidades y le resta valor a la sociedad.

b.2 – Competencias de los Directores: complementario a lo anterior, es la preparación de los miembros. Aquel Director que desconozca las tendencias o nuevas orientaciones hacia donde marcha el negocio, debe ser removido de su función, ya que perjudica a todos.

b.3 – Dinámicas de Equipo: si consideramos los factores anteriores, sólo queda reparar en las relaciones internas del Directorio. Sólo como un equipo, las distintas opiniones enriquecerán las discusiones y análisis; y de paso, se enviará una señal cierta a la Alta Gerencia para que se desempeñe de igual forma, potenciándose así todo el trabajo de la sociedad.

b.4 – Agenda y Tiempos: es sumamente importante respetar la Tabla que se conocerá en cada sesión. Ese cuidado comienza con la preparación de cada director, al estudiar la información que le es enviada; pasa por una asistencia atenta y participativa en las reuniones; y termina con una asignación ordenada del tiempo necesario para discutir cada materia.

b.5 – Identificación de Medios para consecución de fines: al momento de implementar los planes, es necesario el uso de mecánicas o procesos que permitan arribar a los fines propuestos. Por ejemplo, el Directorio debe valerse de los Comités para estudiar con anterioridad temas relevantes, de modo que sus sesiones se orienten a tratar los asuntos más coyunturales para la vida de la sociedad.

b.6 – Evaluación: el Directorio debe medir su trabajo, ya sea respetando el sistema de evaluación contemplado en los estatutos o en su defecto, creándolo vía la generación de Códigos Éticos. El sistema de evaluación debe ser serio y objetivo, brindando así una imagen transparente al mercado y generando el feedback necesario entre los miembros del Directorio.

b.7 – Información: ella debe ser de calidad, en la cantidad adecuada y entregada oportunamente. Si se cumplen esos tres presupuestos, los directores podrán disponer de los antecedentes relevantes para el proceso de toma de decisiones.

Una vez hecho esto, se podrá generar un *Plan de Trabajo* más global, ya que no podemos perder de vista que cada empresa es una entidad única, por lo tanto, sólo respetando sus particulares características se podrá avanzar en la eficiencia corporativa.

## 2.5.2 – Consideraciones finales.

Al finalizar, consideramos oportuno insistir en el rol del Directorio.

Es necesario entender al Directorio como *“la instancia y la oportunidad de tener un grupo de personas que desafíen al dueño, que sean espejo de sus debilidades o carencias.”*<sup>261</sup> De nada sirve tener a un grupo de personas que no agreguen valor a la empresa, por el temor reverencial de desagradar a quien los eligió; es más, este tipo de directores perjudican a la sociedad ya que olvidan que su deber es para con *toda ella*.

En un mercado como el nuestro – joven y creciente – tener cuerpos de Alta Dirección sin aspiraciones o con prácticas ineficientes en la gestión, desalienta a los inversionistas, sean chilenos o extranjeros, sociedades o personas naturales; por lo que su conducta no hará más que perjudicar a propietarios y stakeholders.

La empresa debe ser ambiciosa en sus metas, buscando maximizar sus utilidades, mirando al largo plazo; los directores y ejecutivos por su parte, deben ser proactivos y diligentes en el cumplimiento de sus tareas, ya que sólo así se lograrán estándares de Gobierno Corporativo altos en el proceso de toma de decisiones.

---

<sup>261</sup> *Ibid.* 40 p.



Pero, en esta ambiciosa ecuación, el único elemento que permitirá balancear las debilidades propias de las empresas es la *ética*. Ella le brindará a cada miembro de la sociedad la prudencia y juicio necesarios, para hacerla trascender y disfrutar de los resultados obtenidos en el proceso.

## Capítulo V

### Ética y Dirección Empresarial

#### 1 – Una aproximación al concepto de Ética.

##### 1.1 – La Ética como Ciencia.

El Diccionario de la Real Academia de la Lengua define la ética como: la *“parte de la filosofía que trata de la moral y de las obligaciones del hombre”*<sup>262</sup>. Por moral se entiende: *“pertenciente o relativo a las acciones o caracteres de las personas, desde el punto de vista de la bondad o malicia”*, y también: *“ciencia que trata del bien en general, y de las acciones humanas en orden a su bondad o malicia”*.<sup>263</sup>

Ferrater Mora, muestra el vocablo como: *“derivado del término griego ethos que significa costumbre, y por ello, se ha definido con frecuencia la ética*

---

<sup>262</sup> REAL Academia Española. Diccionario de la lengua española. 21a. ed., tomo I. Madrid, Espasa Calpe, 1992.

<sup>263</sup> *Ibid.* Tomo II.

*como la doctrina de las costumbres, sobre todo en las direcciones empiristas. En la evolución posterior del sentido del vocablo, lo ético se ha identificado cada vez más con lo moral, y la ética ha llegado a significar propiamente la ciencia que se ocupa de los objetos morales en todas sus formas, la filosofía moral*".<sup>264</sup>

Sin adentrarnos en un análisis profundo del origen etimológico del término, es inevitable hacer referencia a la antigüedad del mismo. Aparece ya en el título de los tres tratados morales del corpus aristotélico: *"Ética a Nicómaco", "Ética a Eudemo" y "Gran Ética"*.

En su *Ética a Nicómaco*, Aristóteles aclara: *"La presente obra no se propone un fin teórico, como las demás, pues nuestra investigación no mira o tiende a determinar la naturaleza de la virtud, sino el medio que hemos de emplear para llegar a ser virtuosos, sin lo cual su utilidad sería nula"*.<sup>265</sup>

De lo dicho se desprende que la ética es una ciencia teórica, a la vez que un tratado práctico, ya que se refiere a las acciones humanas no sólo para conocerlas, sino principalmente para dirigir las. Por otra parte, la ética considera las acciones humanas en su relación con el modo de ser ( *ethos* ) que la persona adquiere a través de ellas.

---

<sup>264</sup> FERRATER Mora, José. Diccionario de Filosofía. 5ª edición. Buenos Aires, Sudamericana, 1971. Pp. 594 - 599.

<sup>265</sup> ARISTÓTELES. *Ética Nicomáquea; Ética Eudemia*. Madrid, Editorial Gredos, 1998. Pp 162 - 163.

Cabe profundizar ahora en la finalidad de esta ciencia, en su objeto de estudio, de modo que podamos comprender más tarde su relación con el management.

## 1.2 – Objeto de la Ética.

Si entendemos por objeto material de una disciplina científica la realidad o realidades que estudia, diremos que la ética tiene por objeto material *el conjunto de los actos humanos*, es decir, aquellas acciones que el hombre realiza u omite libremente.

En cuanto al objeto formal, entendiendo por tal el aspecto o punto de vista desde el que una disciplina científica estudia su objeto material, en el caso de la ética es *aquello según lo cual los actos humanos, considerados formalmente en cuanto tales, son calificados como buenos o malos.*<sup>266</sup>

Ahora bien, de lo anterior se puede deducir que una de las preguntas que trata de resolver la ética es ¿cuál es la debida ordenación de la conducta humana?

---

<sup>266</sup> Es importante aclarar que bondad o malicia morales, no se confunden con la bondad o maldad técnicas o reales. Sobre el particular SPAEMANN señala: “El «punto de vista moral» juzga la acción como buena o como mala en orden a la vida como un todo; el «técnico», teniendo presente la consecución de fines particulares”.

Ver: SPAEMANN, Robert. La ética como doctrina de la vida lograda : Respuesta a la pregunta ¿Cómo se debe vivir?. [ en línea ] Publicado Revista Atlántida Nº 3, 1990. Disponible en Internet: <[http://www.temas.cl/nuevo/noti\\_actualidad/noti\\_actualidad\\_1.htm](http://www.temas.cl/nuevo/noti_actualidad/noti_actualidad_1.htm)> [ consulta: 15 junio 2004 ]

La ética analiza los actos humanos, en cuanto se ordenan al fin que le es propio al hombre en cuanto hombre, y no a fines particulares. Así lo aclara Argandoña, cuando dice que *“si admitimos que el hombre tiene un fin, debe haber una ciencia que estudie en qué consiste ese fin y los medios para alcanzarlo. Y esa ciencia es la ética”*.<sup>267</sup>

El análisis de los actos humanos en su calidad de buenos o malos - entendiendo por tales la posesión o no de una perfección que convenga al hombre como hombre, no de modo parcial sino absoluto, en cuanto le conducen a realizar su fin absoluto -, será el principal cometido ético.

Otra de las notas propias de la ética como saber científico es su carácter normativo; correspondiéndole establecer reglas de conducta, que apunten a la realización de la perfección moral.

En este sentido, para dar respuesta al ¿qué se debe hacer?, la ética debe ser capaz de establecer virtudes y normas de valor absoluto e incondicionado, cuyo valor no dependa de normas establecidas por otra ciencia práctica.<sup>268</sup>

---

<sup>267</sup> ARGANDOÑA, Antonio. La enseñanza de la ética en la empresa. *Anuario Filosófico*, XXVII ( 2 ) : 745 - 762, 1994.

<sup>268</sup> A lo largo del tiempo, el planteamiento antes expuesto ha suscitado diversas objeciones, como es el caso de los filósofos que aceptan los presupuestos del positivismo y rechazan la legitimidad del concepto de ética como ciencia normativa.

### 1.3 – El Método Científico.

Llegados a este punto conviene plantear cuál es el método propio de esta disciplina, cuyos principios no pueden ser un conjunto de meras opiniones o creencias. Al respecto Williams plantea que *“si los juicios y normas éticas han de ser racionales y filosóficamente fundamentados, y no arbitrariamente decididos o impuestos, aquellos y éstas han de apoyarse en la verdad acerca del bien y del mal de la persona y de sus exigencias esenciales. De ahí que la finalidad práctica de la ética presuponga un momento especulativo, es decir, un momento en el que se busca el conocimiento de la naturaleza y sentido de la moral, de la virtud, de la justicia...”*<sup>269</sup>

El método empleado por la ética consiste propiamente en *“la iluminación de las realidades y situaciones particulares y complejas a través de la aplicación de principios éticos más simples y universales, aplicación que no es un simple proceso lógico-deductivo, porque comprende también la asunción de conocimientos experimentales, la experiencia del pasado, etc.”*<sup>270</sup> Luego, se pueden identificar dos fuentes propias de esta ciencia, ellos son: la *razón humana*, capaz de encontrar los principios morales universales y ciertos, y la

---

<sup>269</sup> CONTRERAS Cordero, Rodrigo. Apuntes del curso Historia de la Filosofía del Derecho, impartido por el profesor JAIME WILLIAMS BENAVENTE. Santiago, Facultad de Derecho, Universidad de Chile, 2002. 58 p.

<sup>270</sup> *Ibid.* Pp. 59 - 60.

*experiencia moral humana* interna e individual o externa y social, explicada y justificada a la luz de aquellos.

Ahora bien, el actual debate ético se encuentra en un plano más profundo y complejo que el de la mera discusión de algunos principios. La distinta fundamentación filosófica es la que está en el fondo de la no univocidad del concepto *ético*, y la mayoría de los enfrentamientos actuales en este campo encuentran aquí su razón de ser.

Este trabajo, no pretende entrar en un debate filosófico; pero llegados a este punto parece conveniente dejar constancia, aunque sea brevemente, de las más importantes concepciones éticas que parecen estar hoy 'debajo' de muchos planteamientos de *Ética Empresarial* y, haciendo abstracción de discusiones de 'escuela' o 'enfoque', seguir adelante en la investigación desde una postura claramente definida.

#### **1.4 – Business Ethics: Un concepto actual.**

Este concepto es claramente actual y por ende, lo que él representa puede aparecer desconocido o confuso al lector. Ello lleva a formularse una serie de preguntas, como por ejemplo ¿a qué se hace referencia con esta idea?, o ¿existe realmente una ética "para la empresa"?

Para aclarar estas dudas, partiremos con la definición que nos ofrece la *European Business Ethic Network (EBEN)*: “La ética de los negocios es una reflexión sobre las prácticas de negocios en las que se implican las normas y valores de los individuos, de las empresas y de la sociedad”.<sup>271</sup>

Corresponde a la ética empresarial plantear los múltiples problemas que implica un comportamiento honrado en los negocios; lo que en modo alguno se contrapone a todo lo dicho hasta el momento, pues es misión de la ética general indicar los principios básicos que orientan una correcta conducta humana donde quiera que se dé. Este será precisamente el papel de la ética empresarial, “cuyo objeto consiste en aplicar los principios éticos generales a las características peculiares de la empresa y de los negocios”.<sup>272</sup>

Siguiendo a Fernández, se puede decir que la razón de fondo de la existencia de una *ética de la empresa*, no radica en que ella sea distinta en función de los contextos, sino que subyace en el hecho que “es una ética aplicada a una circunstancia particular ( la empresa ), con su propia legalidad y

---

<sup>271</sup> EUROPEAN Business Ethic Network ( EBEN ) [ en línea ] Newsletter, 2002. Disponible en Internet: <<http://www.eben.org/Newsletters/News1-2002.htm>> [ consulta: 12 noviembre 2003 ]

<sup>272</sup> *Ibid.*



*con problemáticas específicas*".<sup>273</sup> No se busca adecuar unos principios genéricos a la empresa con planteamientos globales y desprovistos de contenido, sino concretar los principios generales en las características peculiares de las empresas.

Los problemas éticos vendrán determinados por la actividad propia de la empresa; su organización, su dinámica y los roles que las personas tienen dentro de la misma. Por ejemplo: "*el deber de lealtad del empleado para con la empresa y los límites de esa lealtad, deberán analizarse en función de la tarea que realice, su relación con otras actividades, con los fines de la empresa, etc.*"<sup>274</sup>

Habiendo sentado el alcance del concepto, es importante destacar que como tema de discusión, ha alcanzado un importante lugar en la literatura del *management* tanto en Europa, como en los Estados Unidos. Ello se ve reflejado en la cantidad de cátedras dedicadas al estudio de los temas éticos tanto en escuelas de negocios, como en facultades de economía; en la creación

---

<sup>273</sup> FERNÁNDEZ, José Luis. El papel de la ética en la estrategia empresarial. Revista Alta Dirección, ( 172 ): 87 - 94. 1993.

<sup>274</sup> SOLOMON, Robert C. Corporate roles, Personal Virtudes: An Aristotelean Approach to Business Ethics. Business Ethics Quarterly, 2 ( 3 ): 317 - 339, Jul. 1992.

de centros de investigación dedicados a su estudio; y actualmente, en la generación de Códigos Éticos que regulen el obrar de las empresas.<sup>275</sup>

## **2 – Justificación de la dimensión ética en el management.**

### **2.1 – Origen del estudio del tema ético en la empresa.**

El tema de la ética empresarial comienza a ser estudiado en los Estados Unidos en la década del setenta, cuestión que sólo se vino a replicar en Europa y Japón recién en la década de los ochenta. Este desfase temporal se habría producido por la influencia de las doctrinas comunistas en los países europeos y en el caso de las empresas japonesas, por la existencia de principios éticos profundamente arraigados en su cultura.<sup>276</sup> Asimismo, autores como Gélíner reparan en la influencia ejercida por las doctrinas judeo - cristiana y protestante tanto en Europa como en América, en la actividad empresarial.<sup>277</sup>

---

<sup>275</sup> Ver sobre el particular: STARK, Andrew. What's the Matter with Business Ethics?. Harvard Business Review, 71 ( 3 ): 38 - 48, May / Jun. 1993.

<sup>276</sup> GÓMEZ Pérez, Rafael. Ética Empresarial: Teoría y Casos. Madrid, Editorial Rialp, 1990. Pp. 25 - 56.

<sup>277</sup> GÉLINER, Octave. Ética de los negocios. ¡Basta de ir a la deriva!. Madrid, Espasa Calpe. 1991.

En Estados Unidos, el estudio de los temas ético empresariales coincide con una serie de hechos que marcaron a la realidad norteamericana, entre ellos se encuentran el escándalo Watergate, que finalmente le significó dejar la presidencia a Richard Nixon en 1974; casos de sobornos en los que se encontraban involucradas grandes compañías y para finales de la década y comienzos de los ochenta, la aparición de casos de *insider trading* en Wall Street.<sup>278</sup>

El profesor Stark, analiza la aparición de la ética empresarial en el panorama americano, describiendo como, desde poco antes de la Segunda Guerra Mundial hasta la década de los Setenta, la aproximación dominante hacia la dimensión moral de los negocios era la que se solía llamar “*responsabilidad social corporativa*”.<sup>279</sup> Ésta suponía fundamentalmente una reacción frente a los economistas neoclásicos, para los cuales, la única responsabilidad de las empresas era maximizar sus resultados inmediatos, sujetos únicamente a los mínimos deberes marcados por la ley.<sup>280</sup>

---

<sup>278</sup> Esta expresión anglosajona está compuesta de dos palabras. *Insider* es el individuo que pertenece a una determinada organización o sociedad en una forma lo bastante cercana como para ser considerado parte integrante de la misma. *Trading* o *Dealing* apunta a la “actividad de negociar”. En Europa se ha extendido la terminología estadounidense, si bien en el Reino Unido se habla de *insider dealing*.

Sobre el particular, ver: KEMELMAJER D., Aída. Un caso de fraude en el mercado de valores: el llamado “insider trading”. Revista de Derecho Privado y Comunitario. Separata de la Revista N° 4. 1995. Pp. 151 y ss.

<sup>279</sup> STARK, Andrew. *Ob. Cit.*

<sup>280</sup> Friedman critica un posible rol social de las sociedades de la siguiente forma: “*La empresa es un instrumento de los accionistas. Si la empresa hace una contribución, impide que el accionista individual decida por sí mismo cómo disponer de sus bienes*”.

Los defensores de la “responsabilidad social corporativa” argüían que una dirección ética requería algo más que un mero seguimiento de los dictados de la ley y los signos del mercado – las dos instituciones que guían el comportamiento de la empresa –. Para estos autores, un planteamiento ético supone una anticipación a lo que la ley y el mercado dirán al respecto, motivado, obviamente, por razones empresariales. Este actuar subyacería en que un comportamiento ético será premiado por el mercado al largo plazo, si bien, habría que asumir su costo en el corto plazo.

Surge entonces la pregunta en cuanto a determinar, qué acciones son éticas y cuáles no, tratando con ello de dar respuesta a los problemas éticos propios del quehacer empresarial. Surge así la ética empresarial como “*disciplina managerial*”, cuyo propósito será acercar expertos en filosofía moral a las escuelas de negocios, de modo que éstos se encarguen de diseñar un marco de trabajo y las herramientas conceptuales necesarias para que, los Directores, sepan dar respuesta a los conflictos morales propios de las sociedades.

---

Complementa esta visión, lo expuesto en infra 88.  
FRIEDMAN, Milton: *Ob. Cit.* 64 p.

## 2.2 – ¿Por qué la ética empresarial?

Como ya se ha señalado, la ética empresarial surge en un marco en el que, dar respuesta a los intereses sociales, es percibido como un modo de anticiparse al mercado, con lo que cada sociedad obtendrá ventajas en el mediano y largo plazo. Si bien lo anterior es claro, cabe hacerse parte de los argumentos de Melé quien señala que *“hasta nuestros días no se había producido un debate tan generalizado sobre la ética empresarial, ni tantas compañías habían incorporado códigos éticos o filosofías empresariales inspiradas en criterios éticos.”*<sup>281</sup>

Para analizar el fenómeno, primero debemos distinguir que la doctrina ha tendido a abordar el tema desde dos puntos de vista.

Uno *general*, que se encargaría del análisis de la eticidad de los sistemas económicos, así como de las teorías y principios que los sustentan. De este modo, han estudiado la economía desde los puntos de vista de los sistemas Capitalista y Socialista, analizándoles desde la perspectiva ética, para así resolver qué sistema sería el más adecuado para la sociedad.<sup>282</sup>

---

<sup>281</sup> MELÉ, Doménech. *Ética en la Actividad Financiera*. España, Editorial EUNSA, 1998. Pp. 12 y ss.

<sup>282</sup> Ejemplificadoras son las preguntas que se plantea DeGeorge: *“¿Es el capitalismo éticamente justificable?. De serlo, ¿cómo? Y si no, ¿por qué? ¿Es el socialismo justificable?... ¿y preferible?.”*  
DE GEORGE, Richard T. *Business ethics*. New York : Macmillan, 1990. 58 p.

El punto de vista *particular* enfocaría su preocupación por un estudio ético desde y a partir de las mismas empresas. Esta última visión es la que compartimos y abordaremos en esta parte del estudio, ya que se condice con la necesidad de aplicar códigos éticos a nuestras sociedades anónimas. Nos proponemos a continuación, revisar algunas de las respuestas que la literatura ofrece.

Donnelly, Gibson e Ivancevich, justifican la creciente preocupación por los temas éticos en base a tres factores. El primero lo constituyen los “*escándalos*”; situación en la que han incurrido varias sociedades, como las ya citadas Enron, Worldcom y en nuestro país baste recordar el caso “Chispas”. La corrupción<sup>283</sup> y los escándalos públicos han sido el despertador de una sensibilidad creciente y en opinión de los autores antes citados, esto “*ha llevado a muchos individuos y gerentes a creer que el nivel de la ética empresarial ha declinado en el curso de la última década*”.<sup>284</sup>

---

<sup>283</sup> Puede ser entendida como la “degeneración de los principios por los que se rige una sociedad” o más estrictamente, como “el abuso de las funciones y los recursos públicos para el beneficio privado”.

La corrupción suele ser el resultado de al menos tres factores: oportunidad, beneficio y riesgo.

La *oportunidad* viene dada habitualmente por la concentración de poder de decisión en una persona u organismo, sin el control suficiente; el *beneficio* se deriva de los ingresos que puede obtener el corrupto, que estarán relacionados con los beneficios o costes que puede hacer recaer con su decisión sobre el que paga; y el *riesgo* se refiere a la detección de la corrupción y a su castigo.

En consecuencia, la lucha contra la corrupción se orienta a la reducción de sus oportunidades y beneficios y al aumento de sus riesgos.

Para profundizar estos conceptos, ver: ARGANDOÑA, Antonio. Las Empresas ante la Corrupción [ en línea ] Documento de Investigación N° 392, IESE, Junio 1999. Disponible en Internet: <<http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0392.pdf>> [ consulta: 20 diciembre 2004 ]

<sup>284</sup> DONNELLY, James H, GIBSON, James L. e IVANCEVICH, John M. Dirección y administración de empresas. 8a ed. Argentina: Addison-Wesley Iberoamericana, 1994. 25 p.

El segundo factor dice relación con que las empresas se han dado cuenta de que el comportamiento antiético, puede traer asociado un “costo altísimo” tanto para la empresa como para la sociedad en general. En este caso la necesidad de la ética, es vista, no como una demanda social a la que hay que dar respuesta, sino como una posible fuente de pérdidas ( en caso de no ser tenida en cuenta ), que tendría repercusión directa en el balance de la sociedad.

Por último, se ha generado una conciencia de que la ética, en la toma de decisiones de la gerencia, frecuentemente es un “fenómeno complejo y desafiante”, con las complicaciones que de ello se desprenden. Por ende, se hará necesario tener instrumentos que faciliten un comportamiento ético en el proceso de toma de decisiones.

Otro punto de vista, lo entrega la profesora Ciulla<sup>285</sup>, quien plantea como razón fundamental para que la ética sea incorporada en la agenda empresarial el “insulto” que reciben algunas compañías desde el mundo económico en general.

Según ella, la razón principal de un enfoque ético en las organizaciones sería la falta de respuesta a los problemas éticos de los sistemas económicos en los que se encuentran inmersos los países. Es más,

---

<sup>285</sup> CIULLA, Joanne B. Why is Business Talking About Ethics ? Reflections on Foreign Conversation. California Management Review. 34 ( 1 ): 67 - 86, 1991.

considera que el modelo de moralidad que se encuentra en las sociedades tradicionales, no es adecuado para tomar decisiones sobre lo correcto o incorrecto en un mundo que se ha hecho interdependiente. Esta característica se manifiesta en el hecho que las empresas están jugando un papel más visible y tienen un rol más activo en todas las áreas del quehacer humano, de ahí que se les demande una mayor responsabilidad social. Finalmente, considera que los estándares de esta responsabilidad social serán establecidos por las políticas y prácticas diarias de las compañías, de ahí la necesidad de líderes audaces desde el momento en que *“el comportamiento ético no siempre es rentable”*.<sup>286</sup>

Por su parte, el profesor Gómez Pérez<sup>287</sup>, identifica cinco elementos - entre otros - que pueden justificar la motivación para ser honrados al dirigir una empresa. Asimismo, los ordena según su “idealidad” de la siguiente forma:

a) La conciencia de solidaridad ( *“el mal que se hace redundante siempre en perjuicio de alguien”* ).

b) La conciencia de la alteridad ( *“no hagas a otros lo que no querías que te hicieran a ti”* ).

---

<sup>286</sup> En nuestro país es destacable lo que en el tema de Responsabilidad Social Empresarial han realizado empresas como el Banco Bci, la Compañía General de Electricidad S.A. ( CGE ), la Empresa Nacional de Explosivos S.A. ( Enaex ), Oxiquim S.A. y Sodimac S.A. entre otras, que llevan aplicando políticas de responsabilidad social empresarial hace casi dos décadas, junto con un esfuerzo permanente en el mejoramiento de los temas éticos.

FUNDACIÓN Carlos Vial Espantoso. Más que Empresas: Personas. Santiago, Aguilar, 2003.

<sup>287</sup> GÓMEZ Pérez, Rafael. *Ob. Cit.*



c) El miedo a las consecuencias de mala imagen para la organización que podría suponer un planteamiento poco honrado.

d) El miedo a las sanciones legales que podrían seguirse de la falta de un comportamiento ético.

e) La verificación de una posible quiebra por errores graves en estos aspectos.

Otro punto de vista que justificaría el estudio de la ética, sería lo que Drucker<sup>288</sup> y otros autores han llamado la “ *insuficiencia de las leyes* ”.

Si partimos de que legalidad no es sinónimo de moralidad, comprobamos que la ley no abarca todas las situaciones moralmente relevantes. A esto se puede añadir la elaboración tardía de las leyes, cuando los problemas ya estaban presentes con antelación; o el marcado carácter correctivo y punitivo de la ley, y no tanto perfectivo; o la tendencia a burocratizar los problemas, junto a la imposibilidad de generar una regulación legal de todos los pormenores de la actividad profesional y empresarial ( cuestión que tampoco es deseable ).<sup>289</sup>

---

<sup>288</sup> DRUCKER, Peter. *What is business Ethics?*. The Public Interest. ( 84 ): 18 - 36, Spring, 1981.

<sup>289</sup> Sobre la influencia de la creación de leyes en forma tardía, ver: ARGANDOÑA, Antonio. La enseñanza de la ética en la empresa. Anuario Filosófico, XXVII ( 2 ): 745 - 762, 1994.

Otra posición, dice relación con la *búsqueda de la excelencia empresarial*; ella sería demandada desde la propia organización, requiriendo el respeto a los individuos y un espíritu de servicio en la organización; por ende, hará imperativa una mayor presencia de la ética en estrategias, políticas y planes de acción.<sup>290</sup>

### **2.3 – Algunas reflexiones sobre la necesidad ética.**

Los argumentos hasta aquí recogidos, presentes de un modo u otro en toda la literatura, llevan a plantearse cuál de las aproximaciones éticas ya analizadas, se conjuga mejor con el concepto de *business ethics*.

En primer término, limitar la ética a las reivindicaciones o demandas *sociales* sería incompleto, ya que ceñirse únicamente a esta necesidad para defender un enfoque ético en las sociedades, sería olvidar que la demanda social no abarca todas las exigencias prescritas por ella. La responsabilidad social de la empresa es una realidad innegable, de hecho, *“no es previsible pensar en el éxito empresarial a largo plazo si se abdica de las responsabilidades sociales”*<sup>291</sup>; pero proponerlas como única razón para un comportamiento ético, implicaría instrumentalizarla según apreciaciones o

---

<sup>290</sup> PETER, T. J. y WATERMAN, R. H. In search of Excellence. New York, Harper y Row, 1982.

<sup>291</sup> FERNÁNDEZ, José Luis. Ética para Empresarios y Directivos. Madrid, ESIC, 1994. 38 p.

conveniencias particulares, desconociendo las del mercado; arriesgándonos así a un comportamiento *empresarial irresponsable*.

En segundo lugar, si lo analizamos desde un punto de vista meramente *empresarial*, la ética favorecerá un ambiente de confianza y excelencia en la gestión; por ende, “rentable” para la sociedad. Sin embargo, este punto de vista podría acabar considerando a la ética como un instrumento al servicio de la eficiencia económica, sólo útil en la medida que contribuyera al beneficio y desechable en caso contrario. Los ya citados casos de Enron y Worldcom, demuestran que no es suficiente por sí mismo el argumento de la rentabilidad para justificar la necesidad de una ética empresarial.

Finalmente, creemos que el análisis cobra sentido, si se orienta desde una perspectiva *personal*, donde la motivación al cumplimiento de preceptos éticos es individual, pero que trasciende sus resultados en la sociedad donde se desempeña el individuo. Si la ética es orientadora del completo desarrollo humano, orientará la actividad económica al servicio de éste y no debería quedar subordinada a lo económico.

En este sentido, compartimos la opinión de Fernández que entiende la ética como un “*hecho moral*”, como una dimensión que es inexcusable a la vida humana y que está directamente relacionada al hecho que el hombre no

nace acabado en su esencia, y por ende, tiene que ir haciéndolo a lo largo de su vida<sup>292</sup>. Entonces, si la sociedad o empresa, será el escenario del desempeño de los directores, su comportamiento deberá estar imbuido de conductas éticas que implicarán su desarrollo individual y profesional.

Aceptar el enfoque *personal*, no implica desechar las motivaciones socio - económicas, ni las empresariales. Por el contrario, creemos que ellas se constituyen como argumentos relevantes y necesarios para justificar el enfoque ético, puesto que él no olvida la rentabilidad económica propia de la misión empresarial. Ciulla es particularmente clara en este sentido, al señalar que *“la parte realmente creativa de la ética empresarial es descubrir los modos de hacer lo que es moralmente correcto y socialmente responsable sin arruinar tu carrera y a tu compañía”*<sup>293</sup>. Complementa lo anterior Argandoña al señalar que *“si el hombre debe ser ético en todas sus actividades, porque todas le llevan a su fin o le alejan de él, también debe serlo cuando actúa en su vida laboral o profesional y, en concreto, como director de actividades socioeconómicas.”*<sup>294</sup> En otras palabras, buscando la excelencia en el desempeño.

---

<sup>292</sup> FERNÁNDEZ, José Luis. El papel de la ética en la estrategia empresarial. Revista Alta Dirección, ( 172 ): 87 - 94. 1993.

<sup>293</sup> CIULLA, Joanne B. *Ob. Cit.* 80 p.

<sup>294</sup> ARGANDOÑA, Antonio. 1994. *Ob.Cit.*

## 2.4 – Business Ethics: ¿una moda de los tiempos?<sup>295</sup>

La pregunta se torna lógica, si reparamos en el “repentino” interés en los temas éticos por parte de las autoridades y los privados. Habiéndonos adentrado en el tema, cabe destacar algunas circunstancias que pueden estar detrás de la actualidad del “business ethics” y que refuerzan el llamado a reflexionar sobre estas materias.

Entre ellas encontramos:

- La evolución del mercado internacional y el desarrollo del poder estratégico de las empresas, como generador de nuevos problemas e interrogantes en este campo.
- La globalización de la competencia, que ha dado lugar a empresas de considerable capacidad estratégica, con el incremento e internacionalización del poder privado que ello supone.
- La aceleración del progreso técnico, con nuevos tópicos e interrogantes.
- La aparición de nuevos problemas en que la empresa puede estar involucrada, como lo son la contaminación o los requisitos de calidad.

---

<sup>295</sup> Este apartado se basa en el estudio de: WOOT, Philippe. La empresa y la ética. Acción Empresarial ( 4 ), 1992.

Junto a la internacionalización de los mercados, podemos agregar el carácter instantáneo de la comunicación como factor que aumenta la intensidad de los problemas relacionados con la ética; cuestión que ciertos autores denotan en la mayor existencia de beneficios como fruto del fraude, la corrupción o la especulación, entre otros síntomas.<sup>296</sup>

A pesar de todo lo expuesto, hay quienes piensan que la ética es *blanda, subjetiva* e incluso *normativa*, frente a disciplinas como el Marketing o cualquier otra que se presente como más *dura, objetiva* y científica<sup>297</sup>, posición que no compartimos.

En nuestra opinión, la ética empresarial no es un fenómeno pasajero y por lo mismo, debe ser estudiado y asimilado por quienes tienen a su cargo la administración de las sociedades.

Si partimos de la base que el Hombre, constantemente se ve enfrentado a decidir entre diversas opciones ante una realidad concreta, lo lógico será evaluar sus consecuencias. Lo usual, es que ellas lleven aparejadas un bien y una ausencia de él, que es un mal que no siempre se puede evitar. Es

---

<sup>296</sup> GÉLINER, Octave. *Ob. Cit.*

<sup>297</sup> Dentro de estas opiniones encontramos a Milton Friedman o Andrew Stark, en los trabajos ya citados en *infrás* 88, 280 y 275, respectivamente.

más, el dilema ético se manifiesta en la elección entre dos bienes. Por ello, es que cada Director debe preguntarse hasta qué punto los males que ocasione su decisión son tolerables, considerando que muchos de ellos son previsibles.

Aquellos Directores que han menospreciado el obrar éticamente, han confundido el concepto e implicancias de la Ética. *“Actuar éticamente no quiere decir que se resuelva en razón de sentimientos o pasiones. Muy por el contrario, es un acto propio de la inteligencia humana, que es capaz de distinguir, analizar y reflexionar, para así conseguir lo mejor de una situación dada.”*<sup>298</sup>

Ahora bien, como ya sabemos, el proceso de toma de decisiones al interior de una sociedad es de suyo complicado, ya que son muchos los valores en juego y las materias complejas; a ello hay que agregar que las habilidades, motivaciones, sesgos e intereses personales, que en mayor o menor medida influirán en cada determinación. Será la Ética entonces, la que facilitará este proceso, reduciendo de paso, la probabilidad de consecuencias negativas tanto para los accionistas, como para los stakeholders.

---

<sup>298</sup> CHOMALÍ F. y MAJLUF N. Apuntes del curso Ética en la Empresa. La Clase Ejecutiva. Santiago, Pontificia Universidad Católica de Chile y El Mercurio, 2005.

En este sentido, una importante herramienta será la creación de un estatuto coherente, puntual, capaz de dar respuesta a los dilemas éticos con los que hoy se encuentran los directores. Ellos son los *códigos éticos*.<sup>299</sup>

### **3 – Esferas de Responsabilidad Empresarial.**

La justificación de la ética empresarial como una necesidad *personal* es el mejor punto de partida para el análisis de las esferas de actuación de esta disciplina – basándonos en la idea que cada sujeto decide si actuar éticamente o no – .

Asumir la necesidad *personal* como fundamento de un enfoque ético, permite hablar de esferas de responsabilidad empresarial allí donde los componentes de la sociedad se encuentren presentes. En este sentido, Badaracco<sup>300</sup> señala que los dilemas morales de la actuación directiva podrían entenderse como choques entre distintas esferas de responsabilidad.

La primera de las esferas sería la de la *vida privada*, materializada en la eticidad del comportamiento personal fuera de la vida empresarial. Una

---

<sup>299</sup> Un análisis más acabado de estos, se encuentra en el punto 4.3 de este Capítulo.

<sup>300</sup> BADARACCO, J. L.. Business Ethics: Four Spheres of Executive Responsibility. California Management Review. 34 ( 3 ): 64 - 79, 1992.



segunda esfera de responsabilidad para los ejecutivos se enmarcaría en la de servicio a los accionistas o como *agente económico*. En tercer lugar, considera que los trabajadores y directores constituyen una *“semipermanente comunidad humana”*, lo que implicaría reconocer una responsabilidad del director como *líder* dentro de la sociedad. Frente a estas tres esferas de responsabilidad, surgiría una cuarta, derivada de las *relaciones de la compañía* con las agencias gubernamentales, otras sociedades y consumidores.

Una postura similar es la que expone Tuleja<sup>301</sup>, al recoger el concepto de Stakeholder y relacionarlo con los temas éticos. Este autor al reflexionar sobre este concepto señala que *“es un término atractivo porque sugiere la dinámica interacción que existe entre una corporación y la gente a la que sirve o que se sirve de ella. En un país cuyo negocio es la empresa, todos nosotros, en un grado o en otro, somos depositarios de las actividades de las principales empresas. Sean cuales fueren nuestras opiniones personales acerca de las grandes empresas, todos hacemos una apuesta sobre cómo desempeñan su papel social”*. Finalmente distingue cinco grupos de stakeholders: los accionistas, los empleados, los clientes, las comunidades locales, y la sociedad en general.<sup>302</sup>

---

<sup>301</sup> TULEJA, T. J. Más allá de la cuenta de resultados. De cómo los líderes empresariales están convirtiendo la ética en beneficios. Barcelona, Plaza y Janés, 1987.

<sup>302</sup> El concepto e importancia de los *stakeholders* dentro del Corporate Governance se encuentra tratado en el Capítulo I de este trabajo; si bien esta nueva mención a ellos en un “escenario distinto”, no hace más

Tanto esta clasificación, como la anterior al referirse a las esferas de responsabilidad ética, ponen de relieve el posible choque y contraposición de intereses que puedan surgir entre los distintos grupos que componen la sociedad.

Una aplicación de todo lo expresado nos lo entrega Bowie al exponer que si los directores y los accionistas tienen unos deberes para con los consumidores, proveedores, trabajadores y comunidad local, entonces lo lógico es pensar que esos actores sociales también tengan deberes hacia los directivos y accionistas. A modo de ejemplo, plantea que si los defensores de la ecología demandan a una compañía productos ecológicos, éstos deben convencer a los consumidores para que paguen el coste añadido que a menudo supone la oferta de tales productos. En otras palabras, la ética empresarial no es sólo labor de los directivos, es responsabilidad de todos.<sup>303</sup>

Entonces, podemos deducir que intentar encuadrar todos los campos de acción para el business ethics, sin partir de que la responsabilidad es

---

que confirmar su actualidad como tema y como factor a considerar al momento de generar Códigos Éticos o de Conducta Empresarial.

<sup>303</sup> A mayor abundamiento ver: BOWIE, Norman. New Directions in Corporate Social. Responsibility. Business Horizons, 34 ( 4 ): 56 - 65, 1991.

*personal*, resultaría a la larga una tarea estéril; por ende, esta consideración debe guiar el análisis de los problemas propios del mundo de la empresa.

#### **4 – Instrumentos para la implementación de un enfoque ético.**

Ahora cabe preguntarse ¿cómo desarrollar una ética empresarial? y ¿con qué medios cuentan los directores para arribar a este fin?

En este punto del estudio, podemos concluir que un mejoramiento del nivel ético de una sociedad o de una profesión, no pasa por procesos impositivos o sólo de incentivos; sino más bien, por un proceso de reflexión y compromiso de los actores que componemos la Sociedad.

Como ya se ha señalado, la doctrina ha estudiado durante la última década el tema de la ética empresarial y en ese contexto, podemos identificar al menos cuatro elementos o herramientas que han sido de gran utilidad en la aplicación de la ética en las empresas: el papel de los altos ejecutivos / directores, la misión empresarial, los códigos éticos y la implementación y seguimiento de comportamientos éticos.

#### **4.1 – El papel de los Altos Ejecutivos y Directores.**

Para lograr resultados, los directores y quienes les rodean han de mostrar un compromiso claro y decidido con la conducta ética y ofrecer un liderazgo constante en el mantenimiento y renovación de los valores de la organización.

La *OECD* en este sentido ha sido clara al señalar que, para propender a que los directores se desempeñen con liderazgo en sus funciones, será necesario que la ética esté presente en la selección y formación de los mismos. Sólo desde la ejemplaridad de la dirección sería coherente la implementación de la ética.<sup>304</sup>

#### **4.2 – La misión empresarial.**

El compromiso ético de una empresa se establece en su misión, ya sea de modo explícito o implícito. En este sentido y relacionado con el punto anterior, *“los directivos y empleados que entienden esa misión, la comparten, la asumen y actúan en consecuencia, son los que hacen ética a la empresa, y le dan su reputación”*.<sup>305</sup>

---

<sup>304</sup> Esta y otras recomendaciones se encuentran en los *Principios de Gobierno Corporativo* entregados por esta entidad; en el mismo sentido se expresan *ALI* y *ECGI*. Sobre el particular ver *infra* 54.

<sup>305</sup> ARGANDOÑA, Antonio. La credibilidad de los Códigos Éticos. Documento de Investigación N° 245, IESE, Abril, 1993.

Por ende, la misión empresarial cumplirá el importante papel de ser el nexo entre los valores del personal, los valores de la sociedad y la estrategia empresarial. Si logra este propósito habrá conseguido de sus miembros un compromiso y lealtad mayores que los habituales, lo que redundará en una mejor percepción y mayor rentabilidad de la empresa.

Sin embargo, la realidad demuestra que existen directores muy preparados académicamente, pero que sin duda toman malas decisiones éticamente hablando y un ejemplo de ello es la tendencia a actuar dentro del “mínimo ético”. Ahora bien, *“lo que resulta innegable es que, cuando surgen de verdad los problemas, ninguna de estas “excusas” logra solucionar la situación. Se pierde imagen, prestigio y dinero, se destruyen empleos... Si queremos evitar estas situaciones hay que generar un entorno ético en el seno de la organización”*.<sup>306</sup>

Hablar de misión empresarial es hablar de la creación de un clima que facilite el proceso para determinar los estándares razonables de conducta moral. En este sentido la misión estará en íntima relación con la filosofía empresarial y con la cultura del lugar en que se encuentra la empresa.

Lo que más nos interesa resaltar aquí, no es el cómo generar este entorno ético – ya que eso es materia de cada empresa según sus particulares

---

<sup>306</sup> FERNÁNDEZ, José Luis. *Ética para Empresarios y Directivos*. Madrid, ESIC, 1994. 54 p.

características –, sino que la creación de este marco sea lo que favorezca el desarrollo de las virtudes personales y sociales. La Ética no varía en el tiempo, ni en razón de las circunstancias; por lo que decisiones éticamente orientadas, siempre reflejarán sus beneficios tanto en el corto, como en el largo plazo. Ellas redundarán en un beneficio económico para la empresa, ya que crearán mayor valor para la sociedad y sus accionistas, sin perder de vista el desarrollo integral de cada uno de los miembros que en ella trabajan.

En consecuencia, abogamos decididamente por una ética de la excelencia, frente al minimalismo propio de una ética *negativista*, más preocupada por decir qué es lo que no se debe hacer, generadora de listas o recetarios sobre normas o actos contrarios o favorables a la ética.

Optamos por una ética *afirmativa*, que recurre en última instancia a la dignidad de la persona y a su desarrollo, a la consecución de una vida plena. La práctica de la moral, también en la empresa, consiste en la adquisición y consolidación de las virtudes mediante su ejercicio, requiriendo para ello un convencimiento personal, ejemplaridad y profesionalidad.

El profesor Argandoña sintetiza muy bien este punto al concluir que *“el enfoque de las virtudes es complementario, no sustitutivo, del de los principios y reglas morales: ser ético es vivir las virtudes, y esto exige poner en*

*práctica los principios. En el orden intelectual, los principios van delante; en el práctico son las virtudes.*<sup>307</sup>

### **4.3 – Los Códigos Éticos.**

Como ya señalamos en el punto 2.4 de este capítulo, al referirnos al *Business Ethics*, una de las herramientas más eficaces en la consecución de una ética corporativa, son los Códigos Éticos. En el siguiente apartado estudiaremos sus orígenes, concepto y analizaremos las ventajas y desventajas de su implementación.

#### **a ) Origen.**<sup>308</sup>

Uno de las obligaciones que generó la entrada en vigencia de la ley SA - OX, fue la creación de Códigos Éticos al interior de todas las sociedades que cotizen en bolsa. Dicha situación, trajo como consecuencia un intenso trabajo entre la administración de las empresas y los estudios de abogados, para generar un marco regulatorio que, conforme a la normativa y a la realidad interna, demarcara el derrotero en materias ético - empresariales.

---

<sup>307</sup> ARGANDOÑA , Antonio. La enseñanza de la ética en la empresa. Anuario Filosófico, XXVII ( 2 ) : 745 - 762, 1994.

<sup>308</sup> El siguiente apartado se encuentra basado en: LOZANO, Josep M. *Ética y Empresa*. Madrid, Editorial Trotta, 1999.

Compartimos la opinión de Stevens, en cuanto a que el antecedente directo e inmediato a estos Códigos descansa en los Códigos Éticos Profesionales.<sup>309</sup> Dentro de sus características y siguiendo a De George<sup>310</sup>, podríamos reconocer las siguientes:

- Ha de ser regulativo, y por tanto, ha de distinguir entre la formulación de ideales y la explicitación de lo que puede ser sancionado.
- Protegerá el interés público y el de los que reciben los servicios de la profesión.
- No estará al servicio corporativo de la profesión.
- Se referirá exclusivamente a la práctica profesional, y sin limitarse a recordar las referencias morales que son exigibles de modo general.
- Finalmente, ha de ser controlable y controlado.

Ahora bien, se debe reparar en que *“las profesiones se han diversificado y se han hecho más complejas - como la misma sociedad -, de manera que, más que compartir un cuerpo de valores preestablecidos, deben aprender a desarrollar una autorregulación responsable en un contexto cultural de incertidumbre y pluralismo y en un contexto organizativo”*.<sup>311</sup> Sin perder de

---

<sup>309</sup> STEVENS, Betsy. An Analysis of Corporate Ethical Code Studies, Where Do we Go From Here. Journal of Business Ethics ( 13 ) : 63 - 69, 1994.

<sup>310</sup> DE GEORGE, Richard T. Business ethics. New York : Macmillan, 1990. 393 p.

<sup>311</sup> HORTAL, Augusto. Planteamiento de una Ética Profesional, en Ética de las Profesiones. Madrid, Comillas, 1994. Pp. 55 - 73.



vista que *“puesto que los miembros de una profesión son morales primero y profesionales sólo secundariamente, la ética profesional no se puede liberar de las obligaciones morales generales que se aplican a todos”*.<sup>312</sup>

***b ) Definición.***

Definiremos el código ético como el *“documento en que la empresa establece unos objetivos de carácter ético que desea conseguir, dentro y/o fuera de la misma, es decir, con los proveedores de capital de riesgo, trabajadores, directivos, etc., y/o con clientes, proveedores, instituciones financieras, comunidad local, economía nacional, etc.”*<sup>313</sup>, junto a una declaración de objetivos, que contienen los principios éticos fundamentales de la compañía y la forma de concretarlos por áreas específicas. También incluyen en muchos casos instrucciones sobre reclamaciones de carácter ético y procedimientos para la resolución de conflictos, entre otros contenidos.

En razón a lo anterior, a *grosso modo* podemos distinguir tres tipos de Códigos o Declaraciones, anteriores a un Código Ético.

---

<sup>312</sup> DE GEORGE, Richard T. *Ob Cit.* 395 p.

<sup>313</sup> ARGANDOÑA, Antonio. La credibilidad de los Códigos Éticos. Documento de Investigación N° 245, IESE, Abril, 1993. 5 p.

El primero dice relación con una declaración de reglas específicas para hacer negocios, también conocidos como *Códigos de Conducta* o *Declaraciones de Prácticas de Negocios*.

Un segundo tipo, son aquellos que buscan identificar la “visión” de la sociedad en cuanto a sus valores propios o internos, también conocidos como *Mission Statement*. En ellos, normalmente se incluirán los compromisos de la sociedad para con los stakeholders.

En último lugar encontramos aquellos que recogen la *filosofía* de la empresa; donde se mencionarán aquellos valores matrices, que distinguirán el actuar de la sociedad en el mercado. Usualmente, estos se encuentran asociados a áreas emergentes de los negocios, con un alto nivel de crecimiento e influencia, siendo un buen ejemplo la compañía tecnológica Hewlett Packard y su código, conocido como “HP Way”.<sup>314</sup>

### **c ) Objetivos.**

Ahora bien, dentro de los objetivos que se pretenden conseguir al implantar un Código Ético al interior de una empresa, podemos destacar:

---

<sup>314</sup> Una versión resumida, puede encontrarse en: HP Alumni Association. The HP Way. 2005 [ en línea ] <[http://www.hpalumni.org/hp\\_way.htm](http://www.hpalumni.org/hp_way.htm)> [ consulta: 26 diciembre 2005 ]

Una visión más acabada se puede encontrar en: PACKARD, David. The HP Way: How Bill Hewlett and I Built Our Company. Harper Collins, 1996.

- Comprometer a la alta dirección en el cumplimiento de las obligaciones éticas de la empresa y dar mayor profesionalidad a la actuación de éstos.

- Motivar a los integrantes de la sociedad para un comportamiento que les beneficia a ellos y a la empresa.

- Definir los deberes de un modo concreto y precisar los criterios para juzgar un comportamiento ético.

- Contribuir a la creación de la cultura de empresa y a integrar a los trabajadores en la misma.

- Crear imagen externa y prestigiar a la empresa ante la Sociedad.

- Evitar conflictos y generar procedimientos para su resolución.

Unido a los objetivos ya reseñados, parte de la doctrina<sup>315</sup> reconoce los beneficios de la creación de los ya citados *Códigos de Conducta*. Estos vendrían a complementar la labor de los Códigos Éticos, pudiendo distinguir entre sus contenidos:

- La asunción de un compromiso por parte de la sociedad, de modo explícito.

- Respeto a la ética, de forma organizada.

---

<sup>315</sup> CÓDIGOS de Conducta Empresarial. Álvarez Jiménez, C. ... [ et.al ]. Madrid Acción Social Empresarial, 1993.

- La ocasión de informar sobre los valores que la empresa está asumiendo, tanto a nivel interno como externo.

- Ayuda a la formación de aquellos que se incorporan a la firma y que tienen que asumir una nueva cultura organizacional.

- Ayudan a configurar la conducta de los empleados y tienen un efecto disuasorio sobre posibles desviaciones.

- Contribuyen a la transparencia en las actividades de la empresa.

***d ) Problemas o riesgos de su aplicación.***

Hasta el momento, con los datos consignados, podría parecer que estamos en presencia de *la* solución al problema de la aplicación de la ética en la empresa; pero, un análisis acabado exige identificar los riesgos o problemas asociados a esta alternativa; entre los que encontramos:

- El que puedan crearse para satisfacer una necesidad de imagen y no como un propósito y compromiso ciertos de una línea de conducta; cuestión que se traduciría en incoherencias con resultados más negativos que positivos.

- El que se creen con propósitos de rentabilidad únicamente, llevando a la sociedad a obviarlos cuando los resultados no justifiquen su existencia, lo que traería aparejado una pérdida de credibilidad en el mercado.

- En ocasiones la ineficacia de los códigos viene dada por el afán legalista que subyace en el texto de los mismos, obviando tratar los temas valóricos y éticos que motivan su creación.

- Finalmente, muchos códigos fallan simplemente porque no son aplicados o puestos en vigor de manera activa, de modo que no pueden traducir las creencias o valores de la sociedad.

Si bien hemos expuesto los factores que pondrían en duda el uso de estos códigos, estimamos que estas declaraciones éticas, sirven para *“introducir un diálogo constructivo sobre los comportamientos éticos en las sociedades.”*<sup>316</sup> Y, si bien existen otros instrumentos - que analizaremos a continuación -, estos se perfilan claramente como el vehículo más viable para avanzar en el tema ético al interior de cada sociedad.

### ***e ) Características de un buen Código Ético.***<sup>317</sup>

Sin ánimo de ser exhaustivos, podemos distinguir ciertas características necesarias, para que un Código cumpla con sus objetivos. Ellas son:

1) *No deben ser creadas por acuerdos o proceder por vía de consensos:* las reglas éticas no buscan ser común denominador de nada y en

---

<sup>316</sup> “ *Codes of ethics are the easiest way for companies to address ethical issues. Good codes are not just rules of conduct, but statements about what it means to be in that particular company and business. On their own, codes don't do much and are sometimes ignored. However, they can serve an important function if they introduce constructive dialogue about ethical issues into the organization.*”

CIULLA, Joanne B. *Ob. Cit.* 73 p.

<sup>317</sup> En este apartado seguimos las recomendaciones de: ARGANDOÑA, Antonio. *Ob. Cit.* 13 p.

su creación se debe obedecer a principios y criterios sencillos y de fácil aprehensión. Evitando, asimismo, caer en posibles indoctrinaciones.

2) *Debe ser aceptado por todos los miembros de la sociedad:* ya que sus normas apelan a la conciencia de cada individuo y no se le puede forzar a ir en contra de ella. El elemento que motivará su cumplimiento es el desarrollo íntegro de cada persona, más allá del rol de director o empleado.

3) *Las reglas deben ser claras y bien fundadas:* de ser necesario, se dará una razón que motive o justifique las mismas.

4) *Deber ser equilibrado:* No puede ponerse énfasis sólo en los deberes de los trabajadores para con la empresa, ya que se omiten así los deberes de la sociedad para con ellos y con los terceros. Esto no empece el hecho, de que se creen cuerpos parciales que traten estas relaciones de forma separada, por fines metodológicos.

5) *Debe ser internamente coherente:* no sólo en su cuerpo, sino también con la misión, estrategia, objetivos y políticas de la empresa. Las posibles incoherencias que se puedan manifestar, perjudicarán la viabilidad del Código.

6) *No debe pretender ser omnicomprendivo, ni demasiado detallista:* mientras los principios se encuentren tratados con claridad, es preferible dejar al buen criterio de cada persona casos concretos o situaciones nuevas. Ese margen de libertad, orientada con principios claros, no hace más que favorecer el crecimiento moral del individuo.

7) *Deben evitar las omisiones:* un Código se puede ver mucho más dañado por las omisiones que contenga, que por sus afirmaciones.

8) *Debe permitir excepciones:* en la medida que ellas sean procedentes y procurando entregar los criterios morales necesarios, para su valoración.

9) *Deben contemplar mecanismos de solución de conflictos:* tanto para la interpretación de sus reglas, como para su aplicación práctica. Dichos mecanismos, no deben depender del criterio exclusivo del Directorio.

10) *Su aplicación debe ser sencilla y barata:* si bien es del todo necesario vigilar el cumplimiento del Código, no se debe caer en la tentación de crear complejos mecanismos de control o sanciones desproporcionadas; ya que ello no sólo lo hará inaplicable, sino también ineficiente e injusto.

#### **4.4 – Otros instrumentos.**

Dentro de los elementos que permitirían auxiliar el rol de los códigos éticos, podemos encontrar:

- El diseño de programas de comunicación para informar y motivar a los trabajadores.

- El establecimiento de la figura del “defensor ético” - una especie de ombudsman - encargado de recibir las quejas y comentarios de los trabajadores.

- La realización de controles internos para asegurar el cumplimiento de las normas descritas.

Junto a estos instrumentos, otros campos de actuación son: la participación de los directivos y supervisión de las instancias superiores; la preocupación por los valores y la ética en el reclutamiento y contratación, en la educación y formación, así como en la comunicación para informar y motivar; la atención especial a sectores y puestos de trabajo vulnerables; la certificación periódica del cumplimiento de las normas, entre otras.

En la doctrina y en la práctica se han ido aceptando otros mecanismos como: el establecimiento de penalizaciones o *castigos* por conductas contrarias al código; la introducción de premios a conductas éticas, con el riesgo de favorecer las “apariencias” éticas; o el establecimiento de fianzas para cargos de responsabilidad que pierden al realizar determinadas conductas inmorales<sup>318</sup>.

---

<sup>318</sup> Respecto al tema de las fianzas para puestos de responsabilidad – Directores y Alta Gerencia – es mucho más ilustrativo reparar en el crecimiento sostenido que ha tenido el mercado de seguros para estos ejecutivos, tanto en nuestro país como en el extranjero. Seguros cuyas primas si bien son elevadas, normalmente son pagadas por la sociedad, con fondos propios o asumidos conjuntamente con los ejecutivos.



Con todo, es necesario volver a señalar que al igual que los Códigos Éticos, estas herramientas carecerán de eficacia si no se adaptan a las realidades propias de cada sociedad, del mercado en que se desenvuelven e incluso, de la idiosincracia de sus miembros. Del mismo modo, toda medida debe ser implementada con un compromiso total e íntegro de ser cumplida; ya que, cualquier intención de manipularlas desvirtuará su finalidad última.

A modo de ejemplo; de poco servirá un “ombudsman ético”, si este tiene relaciones que lo vinculen con la plana ejecutiva; hecho que generaría distancia con los trabajadores. La misma desconfianza tendrían los ejecutivos ante un *defensor ético* que fuera, además, dirigente sindical.

El ideal es generar un todo coherente que permita entrelazar las iniciativas, para permear a la sociedad de comportamientos éticos.

---

Ver: a) GONZÁLEZ, M. Eugenia. Chubb detecta espacios para crecer en seguros de responsabilidad civil. [en línea] Diario Financiero, Santiago, Chile, 12 de abril, 2002. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=41024>> [ consulta: 12 diciembre 2004 ]

b) OLIVA Z., Matilde. Crece demanda por seguros de responsabilidad civil. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 10 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=76859>> [ consulta: 12 diciembre 2004 ]

c) \_\_\_\_\_. Aumentan seguros para los Directores. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 11 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=89461>> [ consulta: 12 diciembre 2004 ]

## 5 – Ética y Estrategia.

Este último punto sólo busca dejar abierta esta línea de investigación, al analizar someramente la relación que se da entre ambas.

La estrategia entendida como *proyección de preferencias*, lleva a reconocer que no hay manera de separar la decisión que determina la estrategia económica para una empresa, de los valores personales de aquellos que toman la decisión. Los directores no miran exclusivamente qué podría o puede hacer la sociedad, a su vez están fuertemente influenciados por lo que ellos personalmente quieren hacer.

Los deseos personales, las aspiraciones y necesidades de los ejecutivos juegan un papel que influye en la determinación de la estrategia. Esto no es solo inevitable, es también deseable, por cuanto todas las decisiones estratégicas deben caer dentro de los límites de una dirección fiduciariamente responsable, como se analizó en los Capítulos II y III.

Pero también es cierto que la existencia de valores personales puede llevar al conflicto entre lo que un Director quiere hacer y lo que le dicta la estrategia económica que debería hacer. En el mismo sentido, podrían plantearse conflictos entre propuestas estratégicas que emanen de valores

distintos, en otras palabras, un choque entre los valores personales del Director y la ética de la empresa.

Entonces, si la estrategia es un modo de conseguir un objetivo, dicho objetivo debe ser coincidente con la ética de la empresa; de forma que la estrategia - creada e implementada por los Directores -, también esté imbuida de esas normas éticas, a fin de no caer en una suerte de “maquiavelismo” con aparente resultado ético.

Consideraciones como las expuestas, llevan a plantear la necesidad de tener en cuenta el enfoque ético desde el mismo diseño de la estrategia. Por ejemplo, en la fijación de objetivos es preciso revisar en primer lugar si con tales objetivos, se va perjudicar a alguien, en qué grado y con qué contrapartida para la empresa. El hecho de *“desentenderse de este punto es una tentación siempre abierta y posible, pero resulta éticamente inaceptable.”*<sup>319</sup>

El paso que tocaría dar a continuación, como ya hemos dicho, requeriría un análisis profundo del proceso de dirección y de la estructura de la estrategia. Esto permitiría hacer presente la dimensión ética allí donde pudo ser

---

<sup>319</sup> FERNÁNDEZ, José Luis. El papel de la ética en la estrategia empresarial. Revista Alta Dirección, ( 172 ): 87 - 94. 1993.

olvidada y, a nuestro modo de ver, dicho análisis supondría un aporte de interés académico y eminentemente práctico.

## Conclusiones

Como hemos visto, el *Corporate Governance* ha dejado de ser un tema de moda, transformándose en un elemento relevante al momento de estudiar el desempeño de las Sociedades.

Los Principios de Gobierno Corporativo enunciados por organismos internacionales; los ajustes y exigencias que las normativas que cada país adopte en estas materias; e incluso, los mayores grados de preparación intelectual o valórica que se entreguen a los miembros que participan en el proceso de toma de decisiones, no podrán nunca garantizar al mercado la ausencia de nuevos escándalos económicos. Y es que ninguna ley, u ordenamiento ético o moral, podrá sustituir la *adhesión voluntaria a ellas*, por parte de los diferentes actores económicos.

Ahora bien, una vez decidida la aplicación de estos principios, se debe realizar la adecuación de los mismos a la realidad societaria chilena. Y es que, dichas recomendaciones si bien son de gran utilidad, deben entenderse como marcos referenciales. Gran parte de sus enunciados suponen mercados profundos y complejos, con sociedades altamente competitivas, que se

caracterizan por tener estructuras de propiedad difusas y acciones que gozan de un gran nivel de liquidez.

En cambio, la realidad nacional es distinta.

Grandes grupos económicos, concentran la propiedad y el control de las sociedades mejor transadas en el país. Esto se traduce en que, no siempre el precio de las acciones será un buen reflejo del valor de dichas empresas, e incluso, el cambio en su valor, se puede deber a motivos diferentes a los habitualmente considerados por el mercado. Con todo, los papeles de las empresas seleccionadas en el IPSA, si bien han superado en los últimos años sus máximos históricos - en cuanto a montos transados -, aún no nos permiten hablar de profundidad y liquidez en el mercado de valores chileno.<sup>320</sup>

La dogmática podría llevarnos a entender esta realidad societaria como adversa al desarrollo, sin embargo, dichos conglomerados económicos se han desenvuelto con un alto nivel profesional. Los excelentes resultados que arrojan sus balances, son fiel demostración de una convicción sincera por la creación de valor y la eficiencia.

---

<sup>320</sup> Con todo, es justo consignar que el mercado de valores se ha ido transformando lentamente en una alternativa rentable de inversión. Los auspiciosos índices del IGPA e IPSA, han incentivado a las personas naturales a depositar su confianza en el desempeño de las sociedades transadas en Bolsa. Es precisamente este nuevo nicho de inversionistas, al que apuntaron con fuerza las colocaciones de empresas del retail, marcando un derrotero para las demás empresas con presencia bursátil.

Por todo lo anterior, debemos rescatar lo particular de nuestra realidad y avanzar en aquellas recomendaciones de Gobierno Corporativo donde existan deficiencias.

En este sentido, estimamos que nuestro país debiera trabajar especialmente en los siguientes puntos:

### ***1. Rol y desempeño de los Directorios y sus miembros.***

No es justificable depositar la responsabilidad de la gestión de Directores y Altos Ejecutivos, solamente en el cumplimiento de la normativa legal establecida. Hoy, la eficiencia no pasa únicamente por evitar transgredir la ley o perseguir ciegamente mejores utilidades.

Creemos necesaria la utilización de instrumentos y mecanismos que permitan calificar el desempeño de Directores y Ejecutivos, al interior de la sociedad e incluso, compararlos con otros actores del sector. Ello permitirá identificar correctamente, cuánto y de qué forma influye el Directorio en el proceso de creación de valor.

Otra alternativa, es la utilización de Comités que asesoren la labor de los Directores. La realidad demuestra que no basta con el Comité de Directores que impone la LSA, ya que sus funciones se encuentran acotadas y las

necesidades a satisfacer van en aumento. Estimamos que se debe avanzar en la creación de un *Comité de Auditoría* y otro de *Remuneraciones*. Si bien la premisa básica será siempre, contextualizar su existencia a las necesidades de la empresa, es cierto que ellas dan transparencia y agilizan el proceso de toma de decisiones, creando valor.

Nuestra última recomendación, pasa por el rol de los denominados *Directores Independientes* y la *cantidad de miembros* que deberían componer un Directorio:

a) La definición de Director Independiente que entrega el número 3, del artículo 50 bis, de la LSA es claramente incompatible con la realidad económica actual. Hoy, el concepto se circunscribe a ser independiente del controlador, en términos de no ser electo con sus votos; lo que no dice relación alguna con la concepción internacional, que lo entiende más bien como independiente de la compañía y de la administración.

Siguiendo esta hipótesis, se debe evitar una dependencia económica del posible Director, por lo que es aconsejable que no hayan mantenido relaciones contractuales con la sociedad. Si bien esto es complejo en un mercado pequeño como el nuestro, fijar un plazo de uno a dos años sin relaciones contractuales, nos parece prudente. Complementariamente, fijar un límite a los montos involucrados en dichas relaciones, puede ser muy útil



también. Junto a todo lo anterior, evitar los vínculos de parentesco, contribuiría en el esfuerzo de lograr su independencia.

En último término, para la realidad del mercado nacional, permitir la intervención de el(los) controlador(es) en la elección de los directores independientes, puede ser factible en la medida que sus porcentajes de votación no sean determinantes y se mantengan los presupuestos antes mencionados.

b) El número de Directores debe tener directa relación con el tamaño de las empresas. De nada servirá crear normas que impongan un mínimo superior al actual, si al momento de desempeñarse en el cargo, los Directores terminan siendo burocráticos e ineficientes.

Asimismo, los diferentes Comités deberían estar integrados en su mayoría, por directores independientes, gozando en sus funciones de una auténtica autonomía en la labor encomendada por la Ley o la Junta. En razón de lo anterior, se hace imperioso reparar en la definición de Director Independiente.

## ***2. Implementar sistemas de remuneración variable.***

Nuestro país ha avanzado tímidamente en este sentido, siendo pocas las sociedades que han dispuesto este tipo de remuneración para sus

ejecutivos. Salvo caso excepcionales - como el del Banco de Crédito e Inversiones ( BCI ), la Compañía de Cervecerías Unidas ( CCU ) o algunas empresas internacionales asentadas en el país -, ninguna sociedad se atrevía a entregarlas hasta principios del 2000. En los últimos años, los planes de compensaciones de empresas como Madeco, La Polar y Falabella, han entregado *stock options* y se espera para finales del 2005, lo propio en Quintec y San Pedro.

A nuestro entender, los motivos detrás del desuso de este tipo de remuneración, pasa por tres aspectos.

En primer lugar, el desconocimiento de la finalidad y beneficios asociados a esta práctica. A ello hay que agregar que se ha tendido a asimilar el concepto “*variable*” con “*opciones de acciones*”, lo que claramente deja de lado los bonos de producción o las comisiones, entre otros instrumentos de renta variable.

En segundo lugar, remitiéndonos a las *opciones de acciones*, sólo con la Ley de Opa se generó una estructura legal que permitió y garantizó su ejercicio. Con todo, es necesario reparar en que los mecanismos contemplados en la LSA deben ser mejorados para hacerlos más eficaces.<sup>321</sup>

---

<sup>321</sup> La Ley de OPA incorporó dos mecanismos especiales para dar *opciones de acciones o stock options*: ya sea por aumento de capital, como por la entrega de acciones de propia emisión. El aumento de capital, puede ser considerado como la más factible de las dos alternativas; sin embargo, la norma tiende a que el mecanismo se utilice en una sola ocasión y no de forma permanente en el tiempo.

Por su parte, la compra de acciones de propia emisión, presenta importantes complicaciones. Por un lado, el plazo de dos años que otorga la ley a ejecutivos y empleados para comprar estas acciones, es muy

Y en tercer lugar, por el impacto que causó en los mercados internacionales - incluido el nuestro -, los escándalos contables estadounidenses de comienzos de la década, que tuvieron en este tema uno de sus ejes principales de discusión.

Ante esta realidad, se debe ser claro. La gran ventaja que permite este tipo de compensación es estimular a los ejecutivos a permanecer en la empresa. En un mercado concentrado como el nuestro, la retención de buenos ejecutivos - como factor humano dentro del proceso productivo - cobra cada vez, mayor relevancia. Entre otros motivos, porque el costo de perder a un ejecutivo, ya interiorizado en la administración de la sociedad, es bastante alto.

Asimismo, la remuneración variable permite alinear los criterios de la empresa y los de sus ejecutivos, concentrándose en el mediano y largo plazo, evitando así la tendencia a buscar resultados inmediatos o cortoplazistas.

Somos de la opinión de dejar al arbitrio de cada sociedad, el modelo a implementar. Ya sea por el tradicional sistema de las *stock options*, las

---

corto. Y, desde el punto de vista tributario, si estas acciones no son vendidas en dicho plazo, la compra de estas por parte de la empresa, será considerada por el Servicio de Impuestos Internos como un gasto rechazado, con el consiguiente pago de impuestos.

Luego, se hace necesario simplificar el sistema, con el fin de que las sociedades puedan ofrecer *stock options* de una forma menos engorrosa, sin tener que verse obligados a aumentar el capital, por ejemplo. De este modo, se abarata el costo de su empleo, transformándose en una alternativa práctica. Lo ideal es poder llegar a ofrecerlas anualmente, e incluso a distintos precios, de ser oportuno.

nuevas variables como las *restricted options*<sup>322</sup> o también las *phantom options*, que en términos generales, apuntan a establecer determinadas exigencias a los posibles beneficiados con estos planes de compensación. A ello, se deben agregar los bonos de largo plazo, que pueden estar supeditados a las utilidades de un período determinado o a la permanencia en su cargo, entre otros factores.

Luego, será prudente que una sociedad de tamaño relativo apunte a entregar bonos, antes que opciones de acciones, ya que de lo contrario podría producirse una dilución de su propiedad. En cambio, una que goce de una cierta liquidez, con una acción transada regularmente, podrá utilizar la forma de renta variable que más le beneficie.

### **3. El valor de la ética en la empresa.**

El estudio y aplicación de la ética al interior de cada sociedad, es nuestra última y más relevante recomendación. Ninguna de las observaciones

---

<sup>322</sup> “Therefore, an available instrument to coordinate the objectives of managers and owners that considers the long-term perspective is called *restricted stock options*. They have the benefits of the stock options, but not their drawbacks. In contrast to restricted stock, stock options create perverse incentives for managers to sacrifice the future of the company to obtain profits in the short-term. Thus, restricted stock options might solve the problem of coordination. Some of the possible limitations could be the following: a real increase in company’s profits, respect for the editorial guidelines, and a vesting period (the stock cannot be sold before the period is completed). Perhaps the latter is the most interesting restriction in order to align the objectives of the managers and the owners, and it presents a clear advantage with respect to stock options.”

VAN WEEZEL De la Cruz, Aldo y CONTRERAS Cordero, Rodrigo. *Ob. Cit.* 8p.

planteadas, podrá sobrevivir en el tiempo, sin una adecuada orientación ética al interior de la empresa.

Uno de los grandes problemas que tiene que enfrentar el Director en el proceso de toma de decisiones, es que la consecuencia de ellas, afecten negativamente a la sociedad. Una lectura restringida, podría circunscribirla a la generación de pérdidas, con lo cual no se cumpliría la premisa básica de crear valor. Sin embargo, limitarse a entender la sociedad desde esta perspectiva es incorrecto, ya que ignora un factor esencial: el hombre.

Las decisiones de negocios se implementan por hombres, se traducen en actos y sus consecuencias afectan a directores, ejecutivos, trabajadores y stakeholders en general, por lo que desatender este punto, implicará perder una oportunidad de hacer más eficiente una decisión de negocios.

Es en la ética donde el hombre encuentra la mejor solución al problema descrito, y donde los directores - específicamente - encontrarán el sustento preciso a sus decisiones. El efecto más palpable, será que en el corto plazo, dichas resoluciones estarán acorde a la realidad material de la sociedad, impidiendo caer en la tentación de obtener utilidades con medidas nocivas; e igualmente, les permitirá proyectar las de mediano y largo plazo.

En cuanto a la forma en que debe implementarse la ética al interior de la empresa, estimamos que el medio más idóneo son los *Códigos Éticos*. En ellos se pueden recoger los principios y valores esenciales de cada sociedad, asegurando de esta forma su respeto.

Pero esta solución - al igual que otras ya propuestas -, debe respetar los matices propios de cada empresa. En algunas sociedades, será muy complicado implementarlos si no ha existido anteriormente ningún cuerpo que haya recogido estas ideas - ej. códigos de conducta o mission statements -, pudiendo aparecer a primera vista, como una medida regulatoria poco amigable. Asimismo, puede resultar un tanto onerosa, para aquellas empresas pequeñas que quisieran materializarlas, utilizando patrones o ejemplos desproporcionados a su realidad.<sup>323</sup>

Con todo, esta adecuación a la realidad no es un problema, ya que el *Código*, no es más que un medio para la consecución del fin, que es la ética. El gran problema que se debe superar, es más bien, el intento de *utilizarlos* para obtener beneficios económicos a corto plazo, por vías alejadas a la moral; y encubiertamente, presentarlos como garantía de la existencia de un ambiente

---

<sup>323</sup> “Studies of which companies adopt codes of ethics reflect these advantages and disadvantages. Codes are more prevalent in large companies, in companies with more complex structures, especially those that have grown rapidly or recently merged, and in companies that have high visibility and depend on their reputation.”

MESSOD D., Benish y CHATOV, Robert. Corporate Codes of Conduct: Economic Determinants and Legal Implications for Independent Auditors. *Journal of Accounting and Public Policy*. ( 12 ) : 3 - 35. 1993.

ético en el seno de cada sociedad. Aún más, el sólo intento de actuar de esta forma, basta para generar el problema descrito y desvirtuar esta herramienta.

El remedio a esta distorsión, pasa por la *fidelidad y perseverancia* en el cumplimiento de los preceptos contenidos en el Código. En cuanto a la calidad de sus normas, ellas irán perfeccionándose sólo en la medida que se acaten consistentemente en el tiempo. Es más, de nada serviría tener un Código Ético perfecto y adecuado a la realidad de la empresa, si sus normas son francamente ignoradas y pasadas a llevar.

Lo relevante de la creación de un Código Ético, es rescatar la voluntad de formular reflexivamente las responsabilidades compartidas en una sociedad y de expresar públicamente - por medio de él - los criterios, valores y finalidades que la identifican. *“Porque, en definitiva, lo que aquí está en juego es el reconocimiento práctico, explícito y consecuente de que, mediante sus actividades prácticas, todas las organizaciones son articuladoras de valores.”*<sup>324</sup>

*“El Código Ético se apoyará en la reputación de la empresa cuando ésta tenga la preocupación de contratar empleados y directivos no sólo técnicamente competentes, sino también éticamente comprometidos, formados*

---

<sup>324</sup> LOZANO, Josep M. *Ética y Empresa*. Madrid, Editorial Trotta, 1999. 167 p.

*y motivados, y cuando se preocupa del mantenimiento y crecimiento de ese compromiso, esa formación y esa motivación.*<sup>325</sup>

Ser ético en el mundo de los negocios es difícil, pero hoy más que antes, se hace imperioso serlo; ya que no basta con cumplir los cuerpos jurídicos vigentes para garantizar la confianza del mercado. El camino exige voluntad, determinación, inteligencia y prudencia, de cada uno de los miembros de la sociedad, poniendo los medios adecuados para su consecución, día a día.

#### **– Consideraciones finales.**

El mercado espera de las empresas chilenas un crecimiento significativo para los próximos años. Alentado por una economía en franca recuperación, con una política macroeconómica sólida y con niveles sostenidos de expansión en el gasto y consumo interno, el desafío planteado no es menor. Estas inmejorables condiciones, hacen más preocupante el escenario si pensamos que en una economía globalizada, las ventajas tienden a disminuir rápidamente.

Después de Enron, el escenario bursátil internacional todavía vive los vaivenes de un clima de desconfianza. La duda ya no es si las utilidades futuras pueden soportar el precio de las acciones; hoy la pregunta es si las

---

<sup>325</sup> ARGANDOÑA, Antonio. *Ob. Cit.* 11 p.



utilidades pasadas reflejan adecuadamente la situación de la empresa o si éstas fueron “maquilladas”.

Como señalábamos al inicio de estas conclusiones, el *Corporate Governance* o Gobierno de las Sociedades ya no puede ser considerado como un fenómeno o tendencia proveniente de ciertas escuelas de negocios. O más aún, el argumento tras la vigorosa respuesta entregada por la autoridad norteamericana, con la Sarbanes - Oxley Act. Es mucho más que eso y ya es tiempo de asumirlo. Es un factor más, que debe ser analizado y estudiado por quienes tengan a su cargo la administración de cada sociedad.

Si bien puede ser entendida como *“una apuesta o inversión a largo plazo, sus frutos tardan un tiempo en recogerse, pero los sacrificios que impone una mayor disciplina se notan casi al día siguiente”*<sup>326</sup>. Esta disciplina y los supuestos costos, son claramente amortizables por medio de la Ética.

Ella, se valdrá de la disciplina que los Principios de Gobierno Corporativo imponen, se valdrá de las exigencias que la SEC hará a cada una de las compañías con ADR´s cotizando en NYSE, e incluso, de los cambios que nuestra SVS está promoviendo al interior de sus regulados. Pero para hacerlo,

---

<sup>326</sup> PAZ - ARES, Cándido. El Gobierno Corporativo como Estrategia de Creación de Valor. Revista de Derecho Mercantil, ( 251 ) : 7 - 65, 2004. 63 p.

debe existir la intención cierta de implementar y asumir la Ética al interior de cada sociedad. El resultado de este proceso es de antemano sabido, con lo cuál reducimos casi al mínimo el factor riesgo al momento de la toma de decisiones: una beneficiosa sinergia en ambos sentidos, que se traduce en mayores utilidades para las empresas que cumplen con estos dos aspectos.

Ahora bien, otra gran falencia que descubrimos al desarrollar la investigación de esta obra, es la gran distancia que existe entre el mundo jurídico y el económico, del cuál provienen la gran mayoría de los Directores de sociedades en Chile.<sup>327</sup> Unos y otros, por formación - o más bien, deformación a estas alturas -, tienden a circunscribir sus análisis, a lo que su ciencia les ha descrito. Mientras el primero busca, casi por inercia, normas descriptivas y coactivamente plenas; los segundos encuentran en la “eficiencia” el argumento primero y total de todo análisis societario.

Sin embargo, la realidad empresarial es de suyo dinámica y nos demanda otra actitud. Los accionistas buscan elegir Directores capaces y plenamente preparados; aún más, para los socios de empresas no cotizadas en bolsa, es igualmente ineficiente y poco rentable tener un Director con estas falencias. Por ende, sólo el estudio complementario de estas diferentes áreas y

---

<sup>327</sup> MV – AMROP. Directorios en Chile: Costos y Criterios de Compensación Sociedades Anónimas Abiertas. Edición 2004. 2005. Pp 11 - 14.

la puesta en marcha de procesos que tiendan a la profundización en el conocimiento de éstas, potenciarán el proceso reflexivo al interior de cada profesional. Esa reflexión, lo llevará a percibirse a sí mismo como parte integrante, responsable y comprometida de su organización o empresa.

En último término, coincidimos con Paz - Ares<sup>328</sup> en cuanto a cuáles serán las sociedades que se beneficiarían de mejor forma, con la aplicación de los Principios de Gobierno y Ética Corporativa. Serán aquellas que:

- disponen de más oportunidades o proyectos de inversión,
- experimentan más necesidades de financiación externa, y
- poseen una tasa más alta de concentración de propiedad y un coeficiente más bajo de “disparidad de propiedad”.<sup>329</sup>

A ellas han de agregarse, aquellas que salen al mercado mediante una oferta pública inicial o realizan una oferta sucesiva para incrementar su *free float*. El beneficio se expresará en un incremento de la valoración de la empresa y la consiguiente reducción en el costo de capital, lo que concuerda perfectamente con las necesidades de las empresas chilenas.

---

<sup>328</sup> PAZ - ARES, Cándido. *Ob. Cit.* 64 p.

<sup>329</sup> Por este concepto se entiende que, la sociedad busca evitar cometer faltas que afecten su credibilidad como empresa, circunscrita a acciones orientadas a lograr ciertos beneficios o utilidades pasajeras o cortoplacistas.

Finalmente, si bien las recomendaciones expuestas no son definitivas - ni pretenden serlo -, entendemos, a la luz de la información recabada, que deben ser incorporadas como un punto de vista sólido en el estudio de la realidad societaria. Sobretudo, cuando a la hora de administrar se deba contrapesar la avaricia con la responsabilidad y la justicia.

## **Anexo**

## **Pauta para un Código de Ética.**

Como señalamos en nuestro trabajo, los códigos definen principios y valores éticos que asume la empresa o un gremio respecto de sus clientes, proveedores, empleados, accionistas, la competencia, el gobierno y la comunidad.

En este sentido, a continuación entregamos una pauta de aspectos mínimos a considerar, al momento de su redacción. Para su mejor comprensión, las recomendaciones se han dividido en razón de las áreas que se deberían tratar.

### **A. Sociedad y Mercado.**

- Informar a los inversionistas, al mercado y entidades gubernamentales de forma veraz, clara, justa, exacta, completa, comprensible y oportuna de las operaciones realizadas, mientras esto no atente contra las oportunidades de negocios.

- Informar a accionistas, stakeholders y a las autoridades correspondientes, de la existencia, implementación y exigencia en el cumplimiento de las normas éticas contenidas en el Código.

- Normar los conflictos de interés con clientes o proveedores y el uso de información privilegiada.
- Establecer - si se estima oportuno - pautas sobre la publicidad y las relaciones que en este sentido se darán con la competencia.

## **B. Sociedad y Trabajadores.**

- La sociedad definirá qué espera de sus trabajadores en el desarrollo de sus funciones y cuáles serán las contraprestaciones que brindará la empresa. Por ejemplo: lealtad, respeto, profesionalismo de una parte, y de la otra, beneficios socioeconómicos e integración con los núcleos familiares.
  - Establecer en qué casos un empleado debe abstenerse de actuar, por motivos éticos.
  - Sancionar aquellas conductas que impliquen un desprecio a los compañeros de trabajo, clientes o proveedores; ya que ello merma directamente cualquier tipo de esfuerzo por construir un ambiente ético.
  - Definir cuál será la relación de la sociedad, con las asociaciones de trabajadores o sindicatos al interior de la empresa.

### **C. Sociedad y Altos Ejecutivos.**

- Prohibir a los altos cargos directivos realizar operaciones financieras personales en ciertas fechas. Especialmente, aquellas que digan relación con compra venta de acciones u opciones de acciones; en momentos en que se discutan fusiones o adquisiciones - sin distinguir si la sociedad juega un rol activo o pasivo en ella -, o el reparto de dividendos.

- Prohibir a los altos ejecutivos o superiores jerárquicos de área o departamento que reciban denuncias, tomar represalias contra los empleados involucrados en ellas.

### **D. Sociedad y Comunidad.**

- Definir una actitud de colaboración y apertura hacia la comunidad. Ya sea con procesos productivos que no atenten contra ella, o incluso, con programas que la beneficien directamente.

- Fijar los patrones de respeto medioambientales, en aquellas empresas que se encuentran dentro del área productiva.



## **E. Obligatoriedad y Cumplimiento del Código.**

- Determinar si el incumplimiento de lo dispuesto en el Código será considerado como una infracción laboral. Si es así - opción que apoyamos -, se deben estipular clara y explícitamente las sanciones a las que estarán expuestos los posibles transgresores.

- Resolver las inquietudes en forma oportuna y eficiente, ante posibles reclamos o peticiones. Para ello, aconsejamos constituir un Comité de Ética, especialmente encargado de esta materia.

Si bien lo ideal es que sea un órgano independiente de la Administración, sería lógico pensar que, al momento de su implementación, pudiera relacionarse con el Comité de Directores estipulado por la LSA, aunque sería más prudente vincularlo a un Comité distinto, como el de Auditoría. Dicha independencia resolutoria, no implica que los miembros del Directorio no deban respetar los preceptos del Código; muy por el contrario, son ellos los que deben dar el ejemplo al resto de los miembros de la sociedad.

## **Bibliografía**

## Libros y Documentos

AGOSIN, Manuel R. y PASTÉN, Ernesto. Corporate Governance in Chile. [ en línea ] OECD Development Centre, Abril, 2001. Disponible en Internet: <<http://www.oecd.org/dataoecd/9/61/2443457.pdf>> [ consulta: 01 febrero 2003 ].

ALESSANDRI Rodríguez, Arturo. De la responsabilidad extra-contractual en el derecho civil chileno: ( título 35 del libro IV del código civil ). Santiago, EDIAR, 1983.

\_\_\_\_\_. Tratado de los Derechos Reales, Bienes. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1997.

\_\_\_\_\_, SOMARRIVA, Manuel y VODANOVIC, Antonio. Tratado de Derecho Civil. Partes Preliminar y General. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1998.

ALFONSO X. Las Siete Partidas del Sabio Rey don Alonso el IX. Madrid, en la Oficina de D. León Amarita, 1829 - 1831.

AMERICAN Bar Association. Corporate Director's Guidebook. Committee on Corporate Laws, Section of Business Law. Chicago, ABA Guidebook. 1994.

\_\_\_\_\_. Model Business Corporation Act. ABA Section of Business Law. Chicago, American Bar Foundation, 1999.

AMERICAN Law Institute. Principles of Corporate Governance: analysis and recommendations. St. Paul, Minn. : American Law Institute Publishers, 1994.

ARISTÓTELES. Ética Nicomáquea; Ética Eudemia. Madrid, Editorial Gredos, 1998.

ARGANDOÑA, Antonio. La credibilidad de los Códigos Éticos. Documento de Investigación N° 245, IESE, Abril, 1993.

\_\_\_\_\_. Las Empresas ante la Corrupción [ en línea ] Documento de Investigación N° 392, IESE, Junio 1999. Disponible en Internet: <<http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0392.pdf>> [ consulta: 20 diciembre 2004 ].

AUDIT Committee Financial Expert Designation and Disclosure Practices Survey. Deloitte [ en línea ] New York, November 2003. Disponible en Internet:<<http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D5601%2526cid%253D29064,00.html>> [ consulta: 12 junio 2004 ]

BARROS Bourie, Enrique. Curso de Derecho de Obligaciones, Responsabilidad Extracontractual. [ Santiago ], Universidad de Chile, Facultad de Derecho. 2001.

BLACK, Henry Campbell. ed. Black's law dictionary : Abridged. 7th ed. St. Paul, Minn, West Publishing, 2000.

BOWIE, Norman E. y FREEMAN, R. Edward. Ethics and agency theory: an introduction. New York, Oxford University Press, 1992.

BRUNETTI, Antonio. Tratado del Derecho de las Sociedades. Buenos Aires, UTEHA, 1960.

BUSINESS Ethics and Compliance in the Sarbanes-Oxley Era. Deloitte [ en línea ] New York, November 2003. Disponible en Internet: <<http://www.deloitte.com/dtt/article/0,2297,sid%253D5603%2526cid%253D35600,00.html>> [ consulta: 12 junio 2004 ]

BUSINESS Roundtable, The. The Role and Composition of the Board of Directors of the Large Publicly Owned Corporation. [ en línea ] January, 1978. Disponible en Internet: <<http://www.businessroundtable.org/taskforces/taskforce/issue.aspx?q=65C6BF807822B0F1DDD4E9167F75A70479B06CEEE663C>> [ consulta: 22 junio 2003 ]

\_\_\_\_\_. Statement on Corporate Responsibility. [ en línea ] 1981. Disponible en Internet: <<http://www.businessroundtable.org/taskforces/taskforce/issue.aspx?q=65C6BF807822B0F1DDD4E9167F75A70479B06CEEE663C>> [ consulta: 22 junio 2003 ]

\_\_\_\_\_. Statement on Corporate Governance and American Competitiveness. [ en línea ] March, 1990. Disponible en Internet: <<http://www.businessroundtable.org/taskforces/taskforce/issue.aspx?q=65C6BF807822B0F1DDD4E9167F75A70479B06CEEE663C>> [ consulta: 22 junio 2003 ]

\_\_\_\_\_. Statement on Corporate Governance. [ en línea ] Septiembre, 1997.  
Disponibile en Internet:  
<[http://www.businessroundtable.org/taskforces/taskforce/document.aspx?  
s=6CA5BF159F949514481138A74EB1851159169FEB5693BB2](http://www.businessroundtable.org/taskforces/taskforce/document.aspx?q<br/>s=6CA5BF159F949514481138A74EB1851159169FEB5693BB2)>  
[ consulta: 22 junio 2003 ]

\_\_\_\_\_. Principles on Corporate Governance [ en línea ] May, 2002.  
Disponibile en Internet: <<http://www.businessroundtable.org/pdf/704.pdf>>  
[ consulta: 22 junio 2003 ]

\_\_\_\_\_. Corporate Governance Forum “Taking Stock and Looking Ahead”.  
[ en línea ] 10 de septiembre de 2003. Disponibile en Internet:  
<<http://www.businessroundtable.org/pdf/1001.pdf>> [ consulta: 30 marzo  
2004 ]

CALABRESI, G. El coste de los accidentes. Análisis económico y jurídico de la  
responsabilidad civil. Barcelona, Ariel, 1984.

CARBONNIER, Jean. Derecho Civil. Barcelona, Bosch Editores, 1960.

CAREY Bustamante, Guillermo. De la sociedad anónima y la responsabilidad  
civil de los directores. Santiago, Universitaria, 1992.

CAVALLÉ, Carlos. La Gestión de Empresas hoy. Biblioteca IESE de Gestión de  
Empresas. Barcelona, Folio, 1997.

CHINCHILLA, M<sup>a</sup> Núria. Rotación de Directivos. Barcelona, Gestión 2000, 1996.

\_\_\_\_\_. Desafíos en las carreras directivas, Biblioteca IESE de Gestión de Empresas, Vol. 20, Barcelona, Folio. 1997.

CHOMALÍ F. y MAJLUF N. Apuntes del curso Ética en la Empresa. La Clase Ejecutiva. Santiago, Pontificia Universidad Católica de Chile y El Mercurio, 2005.

CLARKE De la Cerda, Álvaro. The Politics of Implementing Corporate Governance Reform: Some Lessons from the Chilean Experience. En: "White Paper" on Corporate Governance in Latin America. Paris, Organisation for Economic Co-operation and Development ( OECD ). 2000 - 2003.

CLARO Solar, Luis. Explicaciones de Derecho Civil y Comparado; de Las Personas. Santiago, Imprenta Cervantes, 1927.

CLARO Valdés, Ricardo. Cuando decaen los valores éticos es fácil que se refleje en la moral de los negocios. En: CONFERENCIA El Futuro del Gobierno de las Empresas, Santiago, Chile, 29 Junio, 2004.

CÓDIGOS de Conducta Empresarial. Álvarez Jiménez, C. ... [ et.al ]. Madrid Acción Social Empresarial, 1993.

COMBINED Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice: Derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports, The. [ en línea ] May, 2000. Disponible en Internet: <[http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code.pdf)> [ consulta: 26 marzo 2004 ]

CONCHA Gutiérrez, Carlos. Responsabilidad Civil de los Directores de Sociedades Anónimas. En: McKAY Alliende, Federico ( Ed. ) Responsabilidad Civil del Empresario. Santiago, Universidad de los Andes, Facultad de Derecho, Cuadernos de Extensión Jurídica, N° 2, 1996.

CONTRERAS Cordero, Rodrigo. Apuntes del curso Historia de la Filosofía del Derecho, impartido por el profesor JAIME WILLIAMS BENAVENTE. Santiago, Facultad de Derecho, Universidad de Chile, 2002.

\_\_\_\_\_, ESPINOZA, Luis Hernán y POBLETE, Marcela. Sociedades Anónimas, apuntes en preparación del curso Derecho Comercial II, impartido por la profesora CARMEN SFEIR JACIR. Santiago, Facultad de Derecho, Universidad de Chile, 2003.

CORPORATE Governance. COLLEY, JR...[ et.al ]. New York, Mc Graw Hill, 2003.

COX, James D., HAZEN, Tomas Lee y O'NEAL, F. Hodge. Corporations. Aspen Publishers Inc. 1997.

CUEVAS, Víctor Manuel. Ley Sarbanes - Oxley: Principales Aspectos de la Ley. En: Seminario Sobre Ley Sarbanes - Oxley en Chile y su impacto en los Gobiernos Corporativos. 28 de Octubre de 2003. Santiago, SOFOFA y KMPG Consultores, 2003.

DAWES, Anthony. El directorio debe tomar en cuenta los intereses de todos los stakeholders. En: Conferencia El Futuro del Gobierno de las Empresas, 29 de Junio de 2004. Santiago, Diario Financiero Conferencias, 2004.



DE GEORGE, Richard T. Business ethics. New York : Macmillan, 1990.

DENIS, Diane K. y McCONNELL, John J., "International Corporate Governance"  
[ en línea ]. ECGI - Finance Working Paper No. 05, 2003; Disponible en  
Internet:

<[http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID320121\\_code020731600.pdf?abstractid=320121&mirid=1](http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID320121_code020731600.pdf?abstractid=320121&mirid=1)> [ consulta: 12 de diciembre 2004 ]

DOMÍNGUEZ, José Ignacio. El gobierno de las empresas no elimina los riesgos. En: CONFERENCIA El Futuro del Gobierno de las Empresas: 29 de Junio de 2004. Santiago, Diario Financiero Conferencias.

DONNELLY, James H, GIBSON, James L. e IVANCEVICH, John M. Dirección y administración de empresas. 8a ed. Argentina: Addison-Wesley Iberoamericana, 1994.

ENCYCOGOV.Com : The Encyclopedia about Corporate Governance . 1999 - 2005. <<http://www.encycogov.com/WhatIsGorpGov.asp>> [ consulta: 05 diciembre 2003 ].

ESTEBAN Velasco, Gaudencio. El Poder de Decisión en las Sociedades Anónimas. Madrid, Civitas, Forum universidad-empresa, 1982.

EUROPEAN Business Ethic Network ( EBEN ) [ en línea ] Newsletter, 2002. Disponible en Internet: <<http://www.eben.org/Newsletters/NewsI-2002.htm>> [ consulta: 12 noviembre 2003 ]

EVAN, W. M. y FREEMAN, R. E.. A Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism. En: BEAUCHAMP, T L. y BOWIE, N. E. ( Ed. ) Ethical Theory and Business. 3th edition. Englewood Cliffs, New Jersey. Prentice, 1988.

EYZAGUIRRE Court, Cristián. Introducción al Corporate Governance. Memoria de grado para obtener el grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Derecho.

FERNÁNDEZ De La Gándara, Luis. El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido. En: El Gobierno de las Sociedades Cotizadas. Madrid Editorial, Marcial Pons, 1999.

FERNÁNDEZ, José Luis. Ética para Empresarios y Directivos. Madrid, ESIC, 1994.

FERRARINI, Guido y GIUDICI, Paolo. Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case. European Corporate Governance Institute, Law Working Paper. N° 40, May 2005.

FERRATER Mora, José. Diccionario de Filosofía. 5ª edición. Buenos Aires, Sudamericana, 1971.

FERREIRO, Alejandro. Introductory Remarks. En: THE FOURTH MEETING of the Latin American Corporate Governance Roundtable: 28 - 30 May, 2003. Santiago, Chile. Organization for Economic Co-operation and Development, in co-operation with the World Bank Group. Co-hosted by Superintendencia de Valores y Seguros, Chile. 2003.

\_\_\_\_\_. Regulación Financiera: Una Perspectiva Global. En: Seminario Oportunidades y Desafíos de la Regulación Financiera. Santiago, Chile, 16 de Abril. Superintendencia de Valores y Seguros y Embajada Británica en Chile, 2004.

\_\_\_\_\_. El énfasis regulatorio está puesto en el rol del directorio. En: Conferencia El Futuro del Gobierno de las Empresas, 29 de Junio de 2004. Santiago, Chile. Diario Financiero Conferencias.

FRIEDMAN, Milton. Capitalism and Freedom. 2d edition. Chicago, University of Chicago Press. 1982.

FUENTES E., Luis Arturo. Grandes grupos Económicos en Chile y los Modelos de Propiedad en Otros Países. Santiago de Chile, Dolmen, 1997.

FUNDACIÓN Carlos Vial Espantoso. Más que Empresas: Personas. Santiago, Aguilar, 2003.

GÉLINER, Octave. Ética de los negocios. ¡Basta de ir a la deriva!. Madrid, Espasa Calpe. 1991.

GÓMEZ Pérez, Rafael. Ética Empresarial: Teoría y Casos. Madrid, Editorial Rialp, 1990.

GUZMÁN Brito, Alejandro. Derecho Privado Romano. Santiago, Jurídica de Chile, 1998.

HAMILTON, Steward. The Enron Collapse. International Institute for Management Development. Switzerland, Lausanne, 2003.

HIROTA, Shinichi y KAWAMURA, Kohei. What Makes Autonomus Management Do Well? Corporate governance without external controls. European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper. February N° 10, 2003.

HOPT, Klaus J. Modern Company and Capital Market Problems Improving European Corporate Governance after Enron. European Corporate Governance Institute. Law Working Paper, N° 05, November 2002.

HORTAL, Augusto. Planteamiento de una Ética Profesional, en Ética de las Profesiones. Madrid, Comillas, 1994.

HUECK, Alfred. Gesellschaftsrecht, C.H. München, C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, 1975.

INFORME Aldama o Informe de la Comisión Especial para el fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas. [ en línea ] Enero 2003. Disponible en Internet: <[http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.html](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.html)> [ consulta: 5 de octubre 2004 ]

INFORME Olivencia o Informe de la Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades. [ en línea ] Febrero 1998. Disponible en Internet: <[http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.html](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.html)> [ consulta: 5 de octubre de 2004 ]

INTERNATIONAL Corporate Governance Network: Statement on Global Corporate Governance Principles. [ en línea ] julio, 1999.

Disponible en Internet:  
<[http://www.icgn.org/organisation/documents/cgp/cgp\\_statement\\_cg\\_principles\\_jul1999.php](http://www.icgn.org/organisation/documents/cgp/cgp_statement_cg_principles_jul1999.php)> [ consulta: 25 agosto 2003 ]

\_\_\_\_\_. ICGN comments on draft revised OECD Principles of Corporate Governance. [ en línea ] Febrero, 2004. Disponible en Internet:  
<[http://www.icgn.org/organisation/documents/cgp/cgp\\_letter\\_ingram\\_oecd\\_feb2004.php](http://www.icgn.org/organisation/documents/cgp/cgp_letter_ingram_oecd_feb2004.php)> [ consulta: 03 marzo 2004 ]

JIMÉNEZ Sánchez, Guillermo. Derecho Mercantil, como coordinador. Barcelona, Ariel Derecho, 1990.

LÓPEZ De Letona y Núñez De Pino, José María. El Caso Español. Luces y Sombras en el Gobierno de la Empresa. 2003. [ en línea ]  
Disponible en Internet:  
<[http://www.iconsejeros.com/funciones/docs\\_download/luces\\_y\\_sombras.pdf](http://www.iconsejeros.com/funciones/docs_download/luces_y_sombras.pdf)> [ consulta: 12 noviembre 2004 ]

LOZANO, Josep M. Ética y Empresa. Madrid, Editorial Trotta, 1999.

LYON Puelma, Alberto. Responsabilidad del Órgano Administrador de una Sociedad y Responsabilidad de ésta por los actos de aquél. En:  
BARAHONA González, Jorge ( Ed. ) Responsabilidad Civil de Entidades Corporativas. Santiago, Universidad de los Andes, Facultad de Derecho, Cuadernos de Extensión Jurídica, N° 7. 2003.

MAZEAUD, Henri y Léon y TUNC, André. Tratado Teórico y Práctico de la Responsabilidad Civil Delictual y Contractual. Buenos Aires, Ediciones Jurídicas Europa-América, 1961.

MELÉ, Doménech. Ética en la Actividad Financiera. España, Editorial EUNSA, 1998.

MONSALVE, Patricio y ORMAZÁBAL, Cristián. Endesa España en Chile y Latinoamérica. [ en línea ] Departamento de Ingeniería Eléctrica, Escuela de Ingeniería. Pontificia Universidad Católica de Chile, 1998. Disponible en Internet:

<<http://www2.ing.puc.cl/power/alumno98/endesp/endesp.html#control>>  
[ consulta: 12 abril 2004 ]

MV – AMROP. Directorios en Chile: Costos y Criterios de Compensación Sociedades Anónimas Abiertas. Edición 2004. 2005.

NEW YORK STOCK EXCHANGE: Final NYSE Corporate Governance Rules: approved by the SEC on June 30, 2003. [ en línea ] Disponible en Internet: <[http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.html](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.html)> [ consulta: 12 mayo 2004 ]

OLIVENCIA Ruiz, Manuel. El Régimen Jurídico de la Sociedad Anónima en el Derecho de Sociedades Español. En: Estudios Jurídicos sobre la Sociedad Anónima. Madrid, Civitas, 1995.

ORGANISATION for Economic Co-operation and Development. OECD Principles of Corporate Governance. [ en línea ] 1999, revised 2004. Disponible en Internet: <[http://www.oecd.org/document/49/0,2340,en\\_2649\\_201185\\_31530865\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/49/0,2340,en_2649_201185_31530865_1_1_1_1,00.html)> [ consulta: 03 marzo 2003 ]

\_\_\_\_\_. White Paper on Corporate Governance in Latin America. [ en línea ]  
2004. Disponible en Internet:  
<[http://www.oecd.org/document/61/0,2340,en\\_2649\\_201185\\_18979325\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/61/0,2340,en_2649_201185_18979325_1_1_1_1,00.html)> [ consulta: 17 febrero 2004 ]

PACKARD, David. The HP Way: How Bill Hewlett and I Built Our Company.  
Harper Collins, 1996.

PAGANO, Marco y VOLPIN, Paolo. Managers, Workers and Corporate Control.  
[ en línea ] Finance Working Paper. October 2002, N° 1. 2002. European  
Corporate Governance Institute. Disponible en Internet  
<[http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID299923\\_code020221600.pdf?abstractid=299923&mirid=1](http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID299923_code020221600.pdf?abstractid=299923&mirid=1)> [ consulta: 5 octubre 2004 ]

PEÑAILILLO Arévalo, Daniel. Los Bienes: la Propiedad y otros derechos reales.  
Santiago, Jurídica de Chile, 1997.

PÉREZ López, J. A. Liderazgo. Biblioteca IESE de Gestión de Empresas.  
Barcelona, Folio, 1996.

PETER, T. J. y WATERMAN, R. H. In search of Excellence. New York, Harper y  
Row, 1982.

PFEFFER Urquiaga, Francisco y Germán. Reforma a la Legislación de Mercado  
de Capitales. Santiago, Lexis Nexis, 2002.

PLOMITZER, Jeannette. Seminararbeit im Aktienrecht. [ en línea ] WS  
1999/2000, Professor Dr. Jürgen Oechsler. Disponible en Internet:

<<http://www.steuernetz.de/gesetze/akgt/2000427.html>> [ consulta: 18 diciembre 2003 ]

POLINSKY, A. M. Introducción al Análisis Económico del Derecho. Barcelona, Ariel, 1985.

POSNER, Richard A. El Análisis Económico del Derecho. México, Fondo de Cultura Económica, 1998.

PUELMA Accorsi, Álvaro. Sociedades. Tercera edición actualizada y aumentada. Santiago, Jurídica de Chile, 2001.

RAMSEYER, J. Mark. Corporate Law. En: NEWMAN, Peter ( Ed. ). The New Palgrave Dictionary of Economics and The Law. United States of America, Stockton Press, 1998.

REAL Academia Española. Diccionario de la lengua española. 21a. ed. Madrid, Espasa Calpe, 1992.

REPORT of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. The Cadbury Report. [ en línea ] London, Burgess Science Press. 1992. Disponible en Internet: <[http://www.icaew.co.uk/viewer/index.cfm?AUB=TB2I\\_78924](http://www.icaew.co.uk/viewer/index.cfm?AUB=TB2I_78924)> [ consulta: 30 mayo 2004 ]

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. y JORDAN, Brandford D. Fundamentos de Finanzas Corporativas. Madrid, McGraw-Hill, 1997.

ROZAS Vial, Fernando. Derecho Civil: los Bienes. Santiago, Forense, 1984.



SAMPER P., Francisco. Derecho Romano. Santiago, Ediciones Universidad Internacional SEK, 1993.

SAN SEBASTIÁN Flechoso, Federico. El Gobierno de las Sociedades Cotizadas y su Control. Madrid, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, 1996.

SIMON and Schuster's international dictionary: English / Spanish, Spanish/English : = Diccionario internacional Simon and Schuster : ingles / español, español / inglés. 2. ed. New York, Macmillan, 1997.

SOLOMON, Lewis D., SCHWARTZ, Donald E., BAUMAN, Jeffrey D. Corporations, law and policy : materials and problems. 2a.ed. St. Paul, Minn, West Pub. Co., 1988.

SPECTOR, Bert. Enron - What Went Wrong? ( A ) ( B ). Northeastern University; Richard Ivey School of Business, University of Western Ontario, 2003.

STONICH, P. J. Cómo implementar la estrategia. Madrid, Instituto de Empresa, 1983.

STORY of Mectizan, The. [ en línea ] 2005. Disponible en Internet: <<http://www.merck.com/about/cr/mectizan/home.html>> [ consulta: 07 junio 2005 ]

TARJIZÁN, Jorge y PAREDES, Ricardo. Organización Industrial para la estrategia empresarial. Buenos Aires, Pearson Education, 2001.

THE GREENBURY REPORT ( or Study Group on Director's Remuneration )  
[ en línea ] July, 1995. Disponible en Internet:  
<<http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>> [ consulta: 27  
septiembre 2003 ]

THOMAS, Sava. Apuntes del curso Derecho Comparado de Empresa. Magíster  
Derecho de la Empresa. Santiago, Pontificia Universidad Católica de Chile,  
2005.

TULEJA, T. J. Más allá de la cuenta de resultados. De cómo los líderes  
empresariales están convirtiendo la ética en beneficios. Barcelona, Plaza y  
Janés, 1987.

UNITED STATES. Department of Labor. Employee Retirement Income  
Security Act [ en línea ] 2005. Disponible en Internet:  
<<http://www.dol.gov/dol/topic/health-plans/fiduciaryresp.htm>> [ consulta: 26  
mayo 2005 ]

UNIVERSIDAD ALBERTO HURTADO. Aspectos relevantes del Caso Chispas.  
Santiago, 2001 [ en línea ] Disponible en Internet: <[www.uah.cl/cursos/2-2001/eee/chispas.ppt](http://www.uah.cl/cursos/2-2001/eee/chispas.ppt)> [ consulta: 03 abril 2004 ]

URÍA, Rodrigo. Derecho Mercantil, 6a.ed. Madrid. [ s.n. ], 1968.

\_\_\_\_\_. Algunas reflexiones sobre las dos reformas de la sociedad anónima  
española ( 1951 - 1989 ). En: Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima.  
Madrid, Cívitas, 1995.

VAN WEEZEL De la Cruz, Aldo y CONTRERAS Cordero, Rodrigo. 2004. Decentralizing the decision making process in media companies: the editorial guidelines issue. En: WORKSHOP ON Corporate Governance in Media Companies: Stockholm, Sweden, 1 - 2 October, 2004. Media Management and Transformation Centre at Jönköping International Business School, Jönköping University.

VÁSQUEZ - DODERO, Juan Carlos y WEBER, Eric. Evaluación y Control de la Gestión. Biblioteca IESE de Gestión de Empresas. Barcelona, Folio, 1997.

VERÓN, Alberto Víctor. Sociedades Comerciales. Buenos Aires, Astrea, 1986.

WORLD Bank Group y OECD. Corporate Governance: A Framework for Implementation - Overview. [ en línea ] París, 1999. Disponible en Internet:<[http://www.sov.com/docs\\_eng/framework\\_for\\_implementation.pdf](http://www.sov.com/docs_eng/framework_for_implementation.pdf)> [ consulta: 07 abril 2003 ]

YZQUIERDO Tolsada, Mariano. Responsabilidad civil contractual y extracontractual. Madrid, REUS. 1993.

## **Diarios y Revistas**

ACUERDO Falabella - Sodimac incidió en alza de 96% en valor de fusiones y adquisiciones. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 07 de agosto, 2003. Disponible en Internet:

<<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=56482>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

AMPUERO, L. y ADASME, C. Falabella y Sodimac cierran fusión con la mente en Sudamérica. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 25 de julio, 2003. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=57688>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

ARGANDOÑA, Antonio. La enseñanza de la ética en la empresa. Anuario Filosófico, XXVII ( 2 ): 745 - 762, 1994.

AWAD, Jorge. Código de buenas prácticas sí, pero de estándar internacional. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 3 de febrero 2004. Disponible en Internet: <<http://diariofinanciero.cl/template.asp?noticia=71710>> [ consulta: 1 marzo 2004 ]

BADARACCO, J. L.. Business Ethics: Four Spheres of Executive Responsibility. California Management Review. 34 ( 3 ): 64 - 79, 1992.

BENGOECHEA, Daniel. Alemania: algunas conclusiones sobre el salvatage de Holzmann AG. [ en línea ] Revista solidaridad. nº 9 (Dic. 1999 - Ene. 2000). Disponible en Internet: <[http://www.geocities.com/solidarid\\_int/Sol9/s9ale.html](http://www.geocities.com/solidarid_int/Sol9/s9ale.html)> [ consulta: 10 marzo 2004 ]

BOWIE, Norman. New Directions in Corporate Social. Responsibility. Business Horizons, 34 ( 4 ): 56 - 65, 1991.

BRUNO, Sabrina. Efficienza e modelli di amministrazione e controllo. Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni. ( 10 - 11 - 12 ): 1021 - 1052, 2004.

BUCHANAN, B. Building organizational commitment: the socialization of managers in work. organizations. Administrative Science Quarterly. 19 ( 4 ): 533 - 546, 1974.

CARVALLO, Lenka. ¿Y Chile tras la Enron-manía? Entrevista a Álvaro Clarke, Superintendente de Valores y Seguros [ en línea ] EMOL, Santiago, Chile, 24 de noviembre, 2002. Disponible en Internet: <[http://www.emol.com/noticias/detalle/prt\\_em.asp?idnoticia=0127072002004D0040006](http://www.emol.com/noticias/detalle/prt_em.asp?idnoticia=0127072002004D0040006)> [ consulta 12 diciembre 2002 ]

CELFIN se adjudicó remate de La Polar sin que se presentaran otras ofertas. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 05 de enero, 2005. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=93408>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

CHANDER, Anupam. Minorities, Shareholder and Otherwise. The Yale Law Journal. 113 ( 1 ): 119 - 178, 2003.

CHIRICHIELLO, Giuseppe. Esternalità ed il teorema di Coase: un teorema, nessun teorema, o molti teoremi? Una introduzione critica. Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni. ( 7 - 8 - 9 ): 673 - 711, 2004.

CIULLA, Joanne. B. Why is Business Talking About Ethics ? Reflections on Foreign Conversation. California Management Review. 34 ( 1 ): 67 - 86, 1991.

CLARKE De la Cerda, Álvaro. Proyecto de Ley de OPA y Gobierno Corporativo. En: Puntos de Referencia N° 213 Julio 1991. Disponible en Internet: <[http://www.cepchile.cl/dms/archivo\\_1927\\_1448/pdef213\\_clarke.pdf](http://www.cepchile.cl/dms/archivo_1927_1448/pdef213_clarke.pdf)> [ consulta: 12 diciembre 2002 ]

\_\_\_\_\_. Gobierno Corporativo y AFP. Estrategia, Opinión. Santiago, Chile, 22 abril, 2004.

COASE, Ronald H. El Problema del Costo Social. Estudios Públicos, ( 45 ) : 81 - 134, 1992.

CON celebración culmina exitosa OPA de Cencosud sobre París. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 21 de marzo, 2005. Disponible en Internet: <<http://www.diariofinanciero.cl>> [ consulta: 22 noviembre 2005 ]

CONSORCIO, Luksic y Jorge Gálmez toman control de Almacenes París. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 19 de agosto, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=84142>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

COSTA Ross, Paula. Cencosud listo para debutar en la Bolsa: remate será el 7 de Mayo [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 20 de abril, 2004. <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=75415>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

\_\_\_\_\_. Colocación de D&S no perjudicaría al sector retail. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 03 de junio, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=78604>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

\_\_\_\_\_. Southern Cross decidió vender en bolsa su 51% que tiene en La Polar. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 16 de diciembre, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=92076>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

DE LA FUENTE, A. y COSTA, P. Acciones del retail se vuelven las protagonistas del mercado bursátil local [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 20 de agosto, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=84262>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

DIRECTORIO aprobó venta de Telefónica Móvil de Chile. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 19 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=77532>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

DIRECTORIOS de empresas. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 05 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=76471>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

DRUCKER, Peter. *What is Business Ethics?. The Public Interest*. ( 84 ): 18 - 36, Spring, 1981.

DUNFEE, Thomas W. Corporate Governance in a Market with Morality. [ en línea ] Duke Journals 1999. Disponible en Internet: <<http://www.law.duke.edu/journals/lcp/articles/lcp62dSummer1999p129.htm>> [ consulta: 18 mayo 2005 ]

EMBED Irujo, José Miguel. El Buen Gobierno Corporativo y los Grupos de Sociedades. Revista de Derecho Mercantil, ( 249 ): 933 - 980, 2003.

ENTRETELONES de la colocación más grande en la bolsa chilena. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 10 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=76857>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

FALABELLA y Sodimac alcanzan acuerdo marco para concretar mega fusión [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 24 de julio, 2003. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=57607>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

FERNÁNDEZ, José Luis. El papel de la ética en la estrategia empresarial. Revista Alta Dirección, ( 172 ): 87 - 94. 1993.

FERNÁNDEZ Del Pozo, Luis. Participación de Trabajadores y Directivos en el Capital de las Sociedades Anónimas. Examen de la cuestión en Derecho Societario. Revista de Derecho Mercantil, ( 234 ) : 1361 - 1468. 1999.



FERREIRO, Alejandro. Autorregulación: oportunidad y desafío para el sector privado. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 30 de Enero de 2004. Disponible en Internet: <<http://www.diariofinanciero.cl>> [ consulta: 30 Enero 2004 ]

GOBIERNO exigirá a todas las Sociedades Anónimas tener Comités de Auditoría. Diario Estrategia, Santiago, Chile. 16 de abril de 2004. ( En sección: Mercado de Valores )

GONZÁLEZ, M. Eugenia. Chubb detecta espacios para crecer en seguros de responsabilidad civil. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 12 de abril, 2002. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=41024>> [ consulta: 12 diciembre 2004 ]

GRUPO Consorcio comprará 9,98% de Almacenes París en U\$ 48,5 millones. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 18 de agosto, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=84057>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

HP Alumni Association. The HP Way. 2005 [ en línea ] <[http://www.hpalumni.org/hp\\_way.htm](http://www.hpalumni.org/hp_way.htm)> [ consulta: 26 diciembre 2005 ]

INVITACIÓN a presentar observaciones, en aplicación del apartado 2 del artículo 88 del Tratado CE, sobre la ayuda C 1/2000 ( ex N° 769/99 ). Ayuda a la reestructuración de Philipp Holzmann AG. [ en línea ] Diario Oficial de las Comunidades Europeas, 15 de abril de 2000. C110/2. Disponible en Internet:

<[www.ucm.es/BUCM/be/legis/doce/es/main/dat/2000/c\\_110/c\\_11020000415es00020008.pdf](http://www.ucm.es/BUCM/be/legis/doce/es/main/dat/2000/c_110/c_11020000415es00020008.pdf)> [ consulta: 10 marzo 2004 ]

JENSEN, Michael C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. American Economic Review. 76 ( 2 ): 323 - 329, May 1986.

JUNTAS de accionistas que serán más noticiosas en las próximas semanas, Las. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 17 de marzo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=72908>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

KEMELMAJER D., Aída. Un caso de fraude en el mercado de valores: el llamado "insider trading". Revista de Derecho Privado y Comunitario. Separata de la Revista N° 4. 1995.

MALAS Prácticas que Ampara una Débil Autorregulación, Las. [ en línea ] Diario Estrategia, Santiago, Chile, 29 de Junio de 2004. Disponible en Internet: <<http://www.estrategia.cl>> [ consulta: 29 Junio 2004 ].

MESSOD D., Benish y CHATOV, Robert. Corporate Codes of Conduct: Economic Determinants and Legal Implications for Independent Auditors. Journal of Accounting and Public Policy. ( 12 ) : 3 - 35. 1993.

MINORITARIOS de CTC apuestan a negociación tras subir el quórum. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 04 de junio, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=78695>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

MITCHELL, Ronald K., AGLE, Bradley R. y WOOD, Donna J. Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. Academy of Management Review. 22 ( 4 ) : 853 - 886, 1997.

MK2 forzará cambios radicales a viejo modelo de Directorios de S.A. Diario Estrategia, Santiago, Chile, 19 de abril de 2004. ( En Sección: Ámbito Empresarial )

OLIVA Z., Matilde. Crece demanda por seguros de responsabilidad civil. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 10 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=76859>> [ consulta: 12 diciembre 2004 ]

\_\_\_\_\_. Aumentan seguros para los Directores. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 11 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=89461>> [ consulta: 12 diciembre 2004 ]

PARTICIPACIÓN de personas: otra sorpresa que promete Cencosud.[ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 06 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=76622>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

PAÚL, Luis Hernán. Código de buenas prácticas sería positiva señal. [ en línea ] Diario Financiero, Santiago, Chile, 9 de marzo, 2004. Disponible en Internet: <<http://diariofinanciero.cl/template.asp?noticia=72318>> [ consulta: 9 marzo 2004 ]

PAZ - ARES, Cándido. El Gobierno Corporativo como Estrategia de Creación de Valor. Revista de Derecho Mercantil, ( 251 ) : 7 - 65, 2004.

PIDEN convocar a junta extraordinaria de accionistas de Telefónica CTC. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 28 de mayo, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=78197>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

POST J. E., PRESTON L. E. y SACHS, S. Managing the Extended Enterprise: The New Stakeholder View. California Management Review. 45 ( 1 ): 6 - 28, Fall 2002.

PROTECCIÓN del Inversionista y la Administración Corporativa, La. La PORTA, Rafael...[ et.al ]. El Trimestre Económico. LXXI ( 283 ): 497 - 532. 2004.

QUIÑENCO compró el 11,41% de Almacenes París. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 18 de agosto, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=84098>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

REICHERS, A. E. A Review and Reconceptualisation of Organizational Commitment. Academy of Management Review. 10 ( 3 ): 465 - 476, 1985.

RETAIL firme pese a colocación de D&S. [ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, 22 de julio, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=82044>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

RIVAS, Cristián. Quién es quién en la fusión Falabella - Sodimac. [ en línea ]  
Diario Financiero. Santiago, Chile, 23 de junio, 2003. Disponible  
en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=55411>>  
[ consulta: 01 febrero 2005 ]

ROJAS, Erick. Gobierno resucita discusión sobre Código de Buenas Prácticas  
en empresas. Diario Financiero, Santiago, Chile. 20 de Febrero 2004.

SAPAG, Roberto, SOTO, Héctor y ZEGERS, M<sup>a</sup> Angélica. ¿ Para dónde va el  
jaguar ?. Revista Capital ( 112 ). 2003.

SCHIEHLL, Eduardo y ANDRÉ, Paul. Corporate Governance and the  
information gap: The use of financial and non-financial information in  
executive compensation. Ivey Business Journal, 67 ( 4 ): 1 - 6. Mar / Apr  
2003.

SMITH, H. Jeff. The Shareholders vs. Stakeholders Debate. MIT Sloan  
Management Review. 44 ( 4 ): 85 - 90, Summer 2003.

SOLOMON, Robert C. Corporate roles, Personal Virtudes: An Aristotelean  
Approach to Business Ethics. Business Ethics Quarterly. 2 ( 3 ): 317 - 339,  
Jul. 1992.

SPAEMANN, Robert. La ética como doctrina de la vida lograda : Respuesta a la  
pregunta ¿Cómo se debe vivir?. [ en línea ] Publicado en Revista  
Atlántida N<sup>o</sup> 3, 1990. Disponible en Internet:  
<[http://www.temas.cl/nuevo/noti\\_actualidad/noti\\_actualidad\\_1.htm](http://www.temas.cl/nuevo/noti_actualidad/noti_actualidad_1.htm)>  
[ consulta: 15 junio 2004 ]

STARK, Andrew. What's the Matter with Business Ethics?. Harvard Business Review, 71 ( 3 ): 38 - 48, May / Jun. 1993.

STEVENS, Betsy. An Analysis of Corporate Ethical Code Studies, Where Do we Go From Here. Journal of Business Ethics ( 13 ) : 63 - 69, 1994.

TAPIA M., Gonzalo. Responsabilidad de los Directores de Sociedades Anónima. El Mercurio, Economía y Negocios. Santiago, Chile. 03 de Noviembre, 2002.

TELEFÓNICA propone a las AFP traspasar el negocio móvil de CTC.[ en línea ] Diario Financiero. Santiago, Chile, Santiago, Chile, 16 de abril, 2004. Disponible en Internet: <<http://www.eldiario.cl/template.asp?noticia=75166>> [ consulta: 01 febrero 2005 ]

VERA Acuña, Carlos. Chispas: la arremetida del Consejo. [ en línea ] Revista "Qué Pasa", N° 1.427, 1998. Disponible en Internet: <<http://www.quepasa.cl/revista/1427/14.html>> [ consulta: 12 abril 2004 ]

WIENER, Y. Commitment in Organizations: A Normative View. Academy of Management Review. 7 ( 3 ): 418 - 428, 1982.

WOOT, Philippe. La empresa y la ética. Acción Empresarial ( 4 ), 1992.

ZINGALES, Luigi. What determines the value of corporate votes?. Quarterly Journal of Economics. .110 ( 4 ): 1047 - 1073, Nov. 1995.

## Legislación

CHILE. Constitución Política de la República de Chile. 8a ed. Oficial, Santiago, Jurídica de Chile, Santiago, 2002.

\_\_\_\_\_. Código Civil. 14ª. ed. oficial. Santiago, Chile, Jurídica de Chile, 2001.

\_\_\_\_\_. Código de Comercio, 15ª. ed. Oficial. Santiago, Chile, Jurídica de Chile, 2002.

\_\_\_\_\_. Ministerio de Hacienda. Ley N° 18.045. Ley de Mercado de Valores. [ en línea ] Disponible en Biblioteca del Congreso Nacional: <[http://www.bcn.cl/publicadores/pub\\_leyes\\_mas\\_soli/admin/ver\\_archivo\\_leyes.php?id\\_ley=118&file=1](http://www.bcn.cl/publicadores/pub_leyes_mas_soli/admin/ver_archivo_leyes.php?id_ley=118&file=1)> [ consulta: 10 octubre 2004 ]

\_\_\_\_\_. Ministerio de Hacienda. Ley N° 18.046. Ley sobre Sociedades Anónimas. [ en línea ] Disponible en Biblioteca del Congreso Nacional: <[http://www.bcn.cl/publicadores/pub\\_leyes\\_mas\\_soli/admin/ver\\_archivo\\_leyes.php?id\\_ley=119&file=1](http://www.bcn.cl/publicadores/pub_leyes_mas_soli/admin/ver_archivo_leyes.php?id_ley=119&file=1)> [ consulta:10 octubre 2004 ]

\_\_\_\_\_. Ministerio de Hacienda. Ley N° 18.175. Fija nuevo texto de la Ley de Quiebras. [ en línea ] Disponible en Biblioteca del Congreso Nacional: <[http://www.bcn.cl/publicadores/pub\\_leyes\\_mas\\_soli/admin/ver\\_archivo\\_leyes.php?id\\_ley=128&file=1](http://www.bcn.cl/publicadores/pub_leyes_mas_soli/admin/ver_archivo_leyes.php?id_ley=128&file=1)> [ consulta: 10 octubre 2004 ]

\_\_\_\_\_. Ministerio de Hacienda. Decreto Supremo N° 587. Aprueba Reglamento de Sociedades Anónimas. Diario Oficial de la República de Chile, Santiago, Chile, 31 de Agosto de 1984.

\_\_\_\_\_. Ministerio de Hacienda. Decreto Ley N° 824. Aprueba texto que indica de la Ley Sobre Impuesto a la Renta. [ en línea ] Promulgado el 27 de diciembre de 1974, publicado el 31 de diciembre de 1974. Disponible en Internet: <[http://www.svs.cl/sitio/html/bomberos/documentos/DL\\_824.pdf](http://www.svs.cl/sitio/html/bomberos/documentos/DL_824.pdf)> [ consulta: 25 octubre 2004 ]

\_\_\_\_\_. Ministerio de Hacienda. Decreto Ley N° 3.538. Crea la Superintendencia de Valores y Seguros. [ en línea ] Promulgado el 09 de Diciembre de 1980, publicado el 23 de diciembre de 1980. Disponible en Internet: <[http://www.svs.cl/sitio/html/merc\\_valores/estructura/pdf\\_leyes/organica.pdf](http://www.svs.cl/sitio/html/merc_valores/estructura/pdf_leyes/organica.pdf)> [ consulta: 25 octubre 2004 ]

\_\_\_\_\_. Ministerio de Hacienda. Comunicado de Prensa: Gobierno envía proyecto de OPAS con el objetivo de proteger a los pequeños accionistas. Santiago, 30 diciembre, 1998 [ en línea ]. <<http://www.minhda.cl/castellano/contenido/prensa/comunicados/opas.htm>> [ consulta: 26 junio 2003 ].

\_\_\_\_\_. Superintendencia de Valores y Seguros. Circular N° 1.530 : Imparte normas sobre participación de directores a sesiones por medios tecnológicos, 9 de marzo 2001 [ en línea ]. Disponible en Internet: <[http://www.svs.cl/normativa/cir\\_1530\\_2001.pdf](http://www.svs.cl/normativa/cir_1530_2001.pdf)> [ consulta: 12 diciembre 2002 ]



DEUTSCHLAND. BUNDESMINISTERIUM DER JUSTIZ [ en línea ]. Alemania.  
Disponibile en Internet:  
<<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/aktg/index.html>> [ consulta: 11  
marzo 2004 ]

## **Jurisprudencia Norteamericana**

ARONSON v. LEWIS. 473 A. 2d 805, 812, Del. 1984.

BARNES v. ANDREWS. 298 F. 614, 1924.

CHIARELLA v. UNITED STATES. 445 U.S. 222; 100 S. Ct. 1108; 63 L. Ed. 2d  
348; 1980.

DIRKS v. SEC. 463 U.S. 646, 103 S. Ct. 3255, 77 L.Ed. 2d 911, 1983.

FARBER v. SERVAN LAND COMPANY, INC. 662 F. 2d 371, 5<sup>th</sup> Cir. 1981.

FRANCIS v. UNITED JERSEY BANK. 432 A. 2d 814, N.J. 1981.

GRAHAM v. ALLIS - CHALMERS and MUFACTURING CO. 188 A. 2d 125, Del.  
1963.

GUTH v. LOFT INC. 5 A. 2d 503, 1939.

In Re CADY, ROBERTS & CO. 40 S.E.C. 907 ( 1961 ).

LEWIS v. VOLGESTEIN. 609 A. 2d 327, 336 – 339, Del. Ch. 1997.

MILLER v. AMERICAN TELEPHONE & TELEGRAPH CO. 057 F. 2d 759, 3rd Cir. 1974.

SHLENSKY v. WRIGLEY. App. 2d 173; 237 N.E.2d 776; 1968.

SMITH v. VAN GORKOM. 488 A. 2d 858, Del. 1985.

UNITED STATES v. O'HAGAN. 117 S.Ct. 2199, 138 L.Ed. 2d 724, 1997.