



Facultad de Derecho

Universidad de Chile

Departamento de Derecho Comercial

**“EL GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS  
ABIERTAS, CASOS EMBLEMÁTICOS”**

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

Romina Elizabeth Velásquez Jaramillo

Profesor Guía: Juan Eduardo Palma Cruzat

Santiago, Chile

2019

## INDICE

Portada.....	1
Introducción.....	5
Capítulo I EL GOBIERNO CORPORATIVO	
1.1 ¿QUÉ ES EL GOBIERNO CORPORATIVO?.....	7
1.2 IMPORTANCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO.....	9
1.3. MECANISMOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO.....	11
1.4 PRINCIPIOS DE LA OCDE PARA EL GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES.....	13
1.5. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE.....	17
1.6 LEGISLACIÓN Y NORMATIVA LIGADA AL GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE.....	20
Capítulo II CASOS EMBLEMÁTICOS	
2.1 EL CASO DE LA COLUSIÓN DE LAS FARMACIAS.....	29
2.3 EL CASO LA POLAR.....	35
2.2 EL CASO DE LAS SOCIEDADES CASCADA DE SOQUIMICH.....	37
Conclusión.....	45
Bibliografía.....	48
Anexos.....	52

## AGRADECIMIENTOS

Gracias a todos quienes me apoyaron en este largo proceso. Especialmente a mi familia, mi esposo José Miguel, mis hijos Máximo, Emma y Dante, a mi mamá Ana, a mi papá Eladio, mi hermana Cony, a mis tías Gladys, Silvia, Victoria, Zunny y Berta, a mi madrina Nelly, mi abuela Pascuala, a mis amigos, especialmente a mis amigas Luisa, Claudia, Alexandra y Anigret, mi amigo Ignacio D., a mi compadre Joe, a mis Gap 93 y 98, a mis buddys Eder y Rodrigo, a mi coordinadora Paz y stafs, especialmente a mi amigo Edmon, a mis entrenadores Manu, Kora, Miguel y Gabriel y a mis profesores José Luis López Blanco y Juan Eduardo Palma C. Especialmente me gustaría agradecer a mi Abuelo Gregorio, que con su ternura, alegría y amor incondicional estuvo siempre en los momentos más importantes de mi infancia, y ahora que ya no esta en este plano, sé que esta cuidando de mi desde alguna parte.

## RESUMEN

El presente trabajo de investigación versa sobre el concepto de “gobiernos corporativos” y buscaremos dar una mirada a su tratamiento tanto en la doctrina como en la legislación vigente sobre la materia. Con la finalidad de acotar el estudio se referirá a los Gobiernos Corporativos de las Sociedades Anónimas Abiertas, debido a su mayor relevancia en el mercado de capitales.

La investigación se divide en dos partes. La primera se refiere al estudio doctrinal y legislativo de la materia y en la segunda parte abordaremos tres casos relevantes que nos llevarán a un estudio jurisprudencial de la legislación sobre gobiernos corporativos.

## INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo de investigación abordaremos el tema del “Gobierno Corporativo”. Los gobiernos corporativos son una interesante y atingente área de estudio, a raíz de escándalos financieros en grandes empresas, como El caso Chipas, La Polar, SQM, CMPC Tissue y SCA (caso Confort) entre otros casos emblemáticos, donde la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) realizó investigaciones y posteriormente sancionó a dichas empresas, así como a personas de su directorio, alta gerencia y personas relacionadas, cuestionados por incurrir en malas prácticas, como actos colusorios, uso de información privilegiada, y otras conductas que en definitiva atentaban contra el bien común de las mismas empresas, así como de la comunidad y el mercado en general.

Dichos casos han llevado al escrutinio de la opinión pública el desempeño de los controladores, accionistas, directores y alta gerencia de las grandes empresas chilenas, exigiendo, en definitiva, mayor regulación en la materia.

En este contexto, se ha introducido en nuestro país el paradigma del “Buen Gobierno Corporativo” dentro de las empresas. El cual busca desarrollar una cultura de excelencia en el desempeño de sus cargos de los distintos involucrados en la empresa, tanto interna (desde dentro de la empresa a través de prácticas voluntariamente adoptadas) como externamente (desde el regulador, a través de la exigencia de adopción de determinadas prácticas).

En la práctica, dicha cultura se ha venido desarrollando de la mano de una mayor regulación en la materia de parte de la autoridad, a raíz de la lenta reacción de las empresas a la hora de establecer por iniciativa propia buenas prácticas de conducta, por medio de leyes, normativas y principios dictados por el Estado, así como por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)<sup>1</sup>, siguiendo los modelos internacionales. Por ejemplo, en empresas estatales como CODELCO<sup>2</sup> se dictó una ley especial de gobierno corporativo.

---

<sup>1</sup> Actualmente “Comisión para el mercado financiero”, y en el presente trabajo usaremos SVS para referiremos a esta institución.

<sup>2</sup> Chile. Ministerio de Minería. 2009. Ley N° 20.392. MODIFICA EL ESTATUTO ORGÁNICO DE LA CORPORACIÓN NACIONAL DEL COBRE DE CHILE (CODELCO) Y LAS NORMAS SOBRE DISPOSICIÓN DE SUS PERTENENCIAS MINERAS QUE NO FORMAN PARTE DE YACIMIENTOS EN ACTUAL EXPLOTACIÓN. 14 de noviembre de 2009.

En esta línea, el año 2009 se dictaron dos leyes relevantes. La primera fue la Ley N°20.382<sup>3</sup>, de 20 de octubre, que vino a reforzar la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas. La segunda fue la Ley N°20.393<sup>4</sup>, de 2 de diciembre, que estableció la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento al terrorismo y delitos de cohecho<sup>5</sup>.

La SVS, así mismo, ha dictado normas en la línea de establecer un estándar de desempeño de los gobiernos corporativos dentro de las empresas. Así, por ejemplo, dictó durante el año 2012 la Norma de Carácter General (en adelante NCG) N°341 que estableció estándares de Gobierno Corporativo en Sociedades Anónimas Abiertas y más recientemente durante el año 2015 dictó la NCG N°385 que vino a derogar la NCG N°341 estableciendo nuevos estándares más exigentes de Gobierno Corporativo.

La idea detrás de toda la regulación que se ha venido generando en la materia es desarrollar una cultura interna de buen desempeño, ya que cada empresa tiene condiciones particulares que la hacen única, de modo que las normativas deben establecer estándares mínimos de desempeño y deben ser, junto con los principios vigentes en la materia, materiales que sirvan de guía para que cada empresa desarrolle una cultura propia de gobierno corporativo. Toda vez que la finalidad última tanto para las empresas como para el regulador es el desarrollo económico y por ende el bienestar social de todos. Que los directores y altos ejecutivos realicen un trabajo ético y eficiente en el ejercicio de sus cargos, respetando la ley y los principios que los rigen, hace que la empresa se desarrolle en armonía con el mercado en general y, por ende, con el Estado en su conjunto.

---

<sup>3</sup> Chile. Ministerio de Hacienda. 2009. Ley 20.382. INTRODUCE PERFECCIONAMIENTOS A LA NORMATIVA QUE REGULA LOS GOBIERNOS CORPORATIVOS DE LAS EMPRESAS. 20 de octubre de 2009.

<sup>4</sup> Chile. Ministerio de Hacienda. 2009. Ley 20.393. ESTABLECE LA RESPONSABILIDAD PENAL DE LAS PERSONAS JURÍDICAS EN LOS DELITOS DE LAVADO DE ACTIVOS, FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO Y DELITOS DE COHECHO QUE INDICA. 02 de diciembre de 2009.

<sup>5</sup> “Estas reformas se insertan en el proceso final de modernización de ciertos aspectos del ordenamiento jurídico, con la finalidad de lograr estándares normativos en estas materias que permitieran a Chile ingresar a la Organización de Cooperación y de Desarrollo Económico.” (En adelante OCDE) CITA

La integración de nuestro país a la OCDE se logró finalmente en el año 2010. Esta organización no solo exige para su ingreso diversas regulaciones en materia de gobiernos corporativos, sino que es también una guía para los países que implementan tales regulaciones a través de su declaración de principios de buen gobierno corporativo.

## CAPÍTULO I

### EL GOBIERNO CORPORATIVO

#### 1.1 ¿QUÉ ES EL GOBIERNO CORPORATIVO?

Comenzaremos este trabajo definiendo el concepto de “gobierno corporativo”.

Mucho podemos decir de la regulación vigente en nuestro país del gobierno corporativo, pero lamentablemente no existe una definición legal del concepto en sí mismo, por lo que nos remitiremos a la que nos entrega el profesor Fernando Lefort<sup>6</sup> y a la dada por la OCDE.

En palabras Lefort “...el gobierno corporativo consiste en el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo”<sup>7</sup>

¿Quiénes son los diferentes participantes de la empresa?

Están primeramente los accionistas, que intervienen directamente en la propiedad y manejo de la empresa. En la tradición anglosajona son llamados *shareholders*.

También encontramos a otros actores que son proveedores activos importantes de la empresa, como son los ejecutivos, los trabajadores, los proveedores, los clientes y la sociedad toda. La tradición anglosajona llama a estos participantes “stakeholders”, y son en general aquellos actores que tienen algún interés en el funcionamiento de la empresa.

Para efectos de la definición del profesor Lefort entenderemos por Empresa aquel “conjunto de inversiones más o menos específicas en capital físico, capital humano, trabajo, relaciones con

---

<sup>6</sup> Fernando Lefort es un reconocido experto a nivel internacional en temas de gobierno corporativo y funcionamiento de mercados financieros y de capitales. La experiencia profesional de Fernando Lefort combina una larga trayectoria como consultor y director de empresas, consultor de organismos gubernamentales y multilaterales, y profesor universitario e investigador en temas de finanzas corporativas, gobierno corporativo y mercados de capitales. El profesor Lefort es Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile y Ph.D. en Economía de Harvard University. Durante su carrera académica ha publicado numerosos artículos sobre el gobierno corporativo de las empresas chilenas y latinoamericanas en libros y revistas académicas internacionales.

<sup>7</sup> Lefort, (2003), Pág. 208

proveedores, preferencias de los clientes, etc., que no pueden ser replicadas en forma obvia por el mercado”<sup>8</sup>

Entenderemos como “capital propio” aquel aporte o capital realizado por los inversionistas, tanto en acciones, como en utilidades sin repartir que pasan a formar parte del fondo de reservas de la sociedad, distinguiendo este aporte del “capital ajeno”, que es aquel aportado por entes externos a la sociedad, como instituciones financieras, subvenciones, aportes particulares u otros a la sociedad, que forman parte del capital que la valoriza frecuentemente.

Lefort en su definición pone el énfasis en todos los entes que participan tanto directa como indirectamente en la empresa, así como en la finalidad ideal que perseguirían todos los involucrados, que es la idea de “justicia” en la repartición de lo obtenido por la empresa.

Esta definición es una idealización de lo que el legislador busca lograr, que es que la empresa se desarrolle en un contexto de crecimiento armónico con la sociedad en su conjunto. Lo que en la práctica es difícil de lograr, toda vez que nuestra legislación civil apunta al desarrollo del lucro como finalidad última de la empresa.

Por otro lado, la OCDE define el gobierno corporativo como “el sistema por el cual los negocios de las corporaciones son dirigidas y controladas. Se especifica la distribución, los derechos y las responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación, tales como el Consejo, los directores o gerentes, *shareholders* y algunos *stakeholders*, las modalidades y procedimientos para el proceso de toma de decisiones de los asuntos corporativos. Por todo esto, la empresa se provee de una estructura que posibilita el cumplimiento de objetivos y su monitoreo”<sup>9</sup>.

De manera que La OCDE pone el énfasis en el sistema que conforma el gobierno corporativo de las empresas o corporaciones para definirlo. Y del mismo modo que el profesor Lefort, explica que existen diferentes actores involucrados en el gobierno corporativo, tanto internos de la empresa como externos. No obstante, la OCDE no habla de “justicia”, sino simplemente de “objetivos”.

---

<sup>8</sup> Lefort, (2003), Pág.211

<sup>9</sup> Silva (2011), Pág. 17-18



Esta definición se alinea más con nuestra realidad normativa. Cada ente involucrado debe realizar de manera correcta su trabajo, sin contravenir la normativa vigente, y propender al desarrollo de los objetivos, sin importar en concreto cual es el objetivo último de la empresa en particular.

## **1.2 IMPORTANCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO**

Siguiendo las definiciones propuestas, podemos decir que un “buen gobierno corporativo” es aquel que tiene una estructura adecuada de toma de decisiones que favorecen tanto el desarrollo de la empresa como a los distintos actores que se relacionan con ella, de manera que todas las partes involucradas en el proceso productivo de la empresa obtengan beneficios proporcionales a sus aportes al mismo.

En palabras de Berta Silva “...el propósito último del buen gobierno de la empresa es agregar valor a la misma, y velar porque quienes contribuyen directa o indirectamente en su generación puedan participar del aumento de valor. Por ello, en las buenas prácticas se establecen condiciones para proteger y retribuir equitativamente a los accionistas por los capitales aportados; para retribuir a los trabajadores por su trabajo y aporte intelectual; para ofrecer a los clientes productos y servicios de mayor calidad y mejores precios; para remunerar adecuadamente a los proveedores por la entrega de productos o la prestación de servicios y ofrecerles garantías o la confianza que le serán pagados oportunamente; para ofrecer a los acreedores que le serán restituidos los recursos que han prestado a la empresa y que serán bien compensados por ellos; también comprende la responsabilidad hacia la sociedad en general, incluido entonces el cumplimiento de las obligaciones tributarias.”<sup>10</sup>

Un buen gobierno corporativo da a cada uno lo que le corresponde por su aporte. De manera que si nuestra legislación se centra en potenciar que las empresas implementen un buen gobierno corporativo, podemos tener una economía sana, simplemente regulando el sistema de toma de decisiones dentro de las empresas, sin la necesidad de regular cada etapa del proceso productivo, toda vez que la búsqueda de la empresa por lograr su desarrollo económico inevitablemente potencia a la larga el desarrollo de toda la economía en su conjunto.

---

<sup>10</sup> Silva (2011), Pág. 19

“La teoría indica que mejores prácticas de gobierno corporativo deberían tener un impacto positivo en el desempeño, por la vía de 2 mecanismos: 1) mejoras en la gestión de la empresa a través de una supervisión más efectiva por parte del Directorio, que reduzca los problemas de agencia<sup>11</sup> al interior de ella 2) una mejor evaluación de la empresa por parte de los inversionistas, lo que lleva a acceder a mejores condiciones de financiamiento en el mercado de capitales.”<sup>12</sup>

Se evitan en definitiva problemas internos de desvío de dineros y malas prácticas en general que no aporten al desarrollo de la empresa, así como potenciar el posicionamiento de las empresas dentro del mercado en general, toda vez que en una empresa seria donde es sabido el correcto desempeño de sus ejecutivos sube de valor a ojos de los inversionistas, de los proveedores y del mercado consumidor, lo que permite aumentar el valor de la empresa en el mercado de capitales.

Así también lo señala la OCDE al sindicarse al gobierno corporativo como un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potenciar el crecimiento económico, y de igual forma aumentar la confianza de los inversionistas que intervienen en el mercado.<sup>13</sup>

Un buen gobierno corporativo no solo favorece a los múltiples actores asociados a una empresa, “distribuyendo a cada uno lo justo”, sino que además favorece el desarrollo del sistema financiero de un país en general, como también impulsa su crecimiento económico<sup>14</sup>. “Unas empresas bien gestionadas y que cuenten con sólidas prácticas de gobierno empresarial obtienen mejores resultados que sus competidoras”<sup>15</sup>

Los economistas están de acuerdo en que mejores prácticas de gobierno corporativo traen consigo un mejor desempeño, tanto a nivel individual de cada empresa como del mercado de capitales en general.<sup>16</sup> Por consiguiente, resulta de crucial importancia la regulación de los gobiernos corporativos de las empresas, especialmente en economías en desarrollo como la nuestra, donde existe un alto grado de concentración de la propiedad y es un controlador único o un grupo

---

<sup>11</sup> Por problemas de agencia, nos referimos a situaciones en las cuales los intereses de sociedad se contraponen con los intereses de los gerentes encargados de administrarla.

<sup>12</sup> BASCUÑAN, A. “et al”. (2011) “GOBIERNOS CORPORATIVOS, Aspectos Esenciales de las reformas a su regulación”. Chile. Legal Publishing Pág. 20

<sup>13</sup> <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

<sup>14</sup> Lefort (2003), Pág. 209

<sup>15</sup> Silva (2011), Pág. 5

<sup>16</sup> “BASCUNAN, A. “et al”. (2011) Pág. 21

económico (conglomerado controlado por una persona o familia) el que toma las decisiones dentro de la empresa.

Un buen ejemplo de regulación en materia de gobierno corporativo es el caso de CODELCO (Corporación Nacional del Cobre), donde es el mismo estado chileno el que controla la empresa, y donde existe una ley especial que regula el gobierno corporativo dentro de esta,<sup>17</sup> la cual evita, por ejemplo, que el directorio sea designado por el gobierno de turno. De este modo, una empresa estatal es capaz de competir a la par en el mercado con otras grandes empresas privadas.

### **1.3 MECANISMOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO<sup>18</sup>**

El gobierno corporativo utiliza variados mecanismos que trabajan en conjunto para lograr resultados óptimos. Los mecanismos pueden ser tantos internos, implementados desde dentro de las empresas, como externos, instaurados por los gobiernos o por los mercados.

Enunciaremos a continuación los mecanismos de control de los gobiernos corporativos y en seguida pasaremos a realizar un breve análisis de los mecanismos internos de control a la luz de nuestra legislación sobre la materia.

Mecanismos del Gobierno Corporativo:

1. Mecanismos Internos: a) Accionistas b) Directorio
2. Mecanismo Externos:
  - 2.1 Regulatorios: a) Leyes y regulaciones b) Estándares Contables y Auditorías.
  - 2.2 Privados: a) Stakeholders. b) Mercados. c) Reputación.

Mecanismos Internos:

#### **ACCIONISTAS**

Son Aquellos que detentan el derecho sobre el control de la compañía, los cuales delegan en el Directorio, el cual a su vez elige a los ejecutivos que administran la empresa. En el artículo 1 de la ley de sociedades anónimas el legislador señala que “la sociedad anónima es una persona jurídica formada por la reunión de accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada

---

<sup>17</sup> [http://www.codelco.com/gobierno-corporativo/prontus\\_codelco/2011-02-25/171143.html](http://www.codelco.com/gobierno-corporativo/prontus_codelco/2011-02-25/171143.html)

<sup>18</sup> Lefort (2007). Pág. 19

por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables”. De esta definición legal se desprende que los accionistas son quienes forman la sociedad, y la administran a través de un directorio. Cada acción corresponde a un voto en las juntas de accionistas (salvo que sean acciones sin derecho a voto), y a través de ese derecho a voto los accionistas ejercen su derecho a elegir el directorio entre otros asuntos relativos al gobierno de la sociedad.

## DIRECTORIO

Es la instancia donde los accionistas delegan su autoridad para que la ejerzan administrando la sociedad. Esto se desprende del artículo 1 de la ley de sociedades anónimas ya citado. Así mismo, y para mayor claridad la ley de sociedades anónimas señala explícitamente en su Artículo 31 que “la Administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas”. El directorio es por lo tanto el ente responsable de administrar la sociedad, y es en consecuencia, la primera línea de control del buen funcionamiento de la administración de la sociedad. Entendiendo que los accionistas son propietarios y por ende los primeramente interesados en que la sociedad se desempeñe de buena manera para lograr los mejores resultados posibles.

Establecido que son los directores quienes ejercen la administración de las sociedades, surgen varias temáticas que resultan relevantes en cuanto a los deberes fiduciarios de los administradores de la sociedad, por ejemplo, cual es el estándar de culpa de los directores, cual es el estándar exigible para medir de desempeño de sus cargos, en otros temas. Todos estos temas dicen relación con el gobierno corporativo.

Como ya hemos señalado anteriormente, un buen gobierno corporativo es aquel que logra que las sociedades alcancen grandes estándares de crecimiento mediante una administración limpia y eficiente.

En cuanto al estándar de culpa bajo el cual se mide la responsabilidad de los directores, se ha entendido que es el de “culpa leve”, esto significa que se les exige el grado de diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

Aquí es necesario tener en cuenta el “interés social” como principio rector de un buen gobierno corporativo, toda vez que una buena administración genera bienestar social, y por ende debe ser el interés social aquello que mueva a los directores, y debe ser el bienestar social el principio general bajo el cual se debe medir su responsabilidad.

Otras conclusiones que señala el profesor Alcalde, son que la responsabilidad de los directores es subjetiva, puesto que deriva de actuaciones dolosas o culposas, y por otro lado, también concluye que la culpa de los directores debe ser acreditada por quien pretende hacer efectiva la responsabilidad, esto ya que en ciertas situaciones la ley altera la carga de la prueba, por ejemplo en el artículo 45 de la ley de sociedades anónimas se presume la culpa del director.

Por otra parte, la doctrina ha señalado que los directores tienen dos deberes principales. El deber de actuar con cuidado, y el deber de actuar con lealtad. El deber de actuar de cuidado se relaciona con el estándar de culpa leve que responden los directores que ya señalamos anteriormente, en este punto es interesante tener en claro que este estándar de responsabilidad es medido por los tribunales, que analizan en cada caso “si el director hubiera cumplido cabalmente con sus obligaciones no habría generado pérdidas”<sup>19</sup>.

Por otro, el deber de lealtad “requiere que los directores sean leales a la sociedad, es decir, que realicen sus funciones sin tomar ventaja de la empresa con la cual tienen un deber fiduciario”. Esto significa que en el caso de que hubiere un conflicto de intereses, el director debe privilegiar el interés social por sobre el interés personal del director<sup>20</sup>.

#### **1.4 PRINCIPIOS DE LA OCDE PARA EL GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES**

En cuanto a la forma en la cual los estados deben establecer regulaciones al gobierno corporativo dentro de las empresas, existe una guía de principios publicadas en mayo de 1999 por la OCDE titulada “Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades”<sup>21</sup>. En esta guía de principios la OCDE establece recomendaciones a los estados miembros en la línea de: derechos de los accionistas, tratamiento a los accionistas, función de los stakeholders en el gobierno de las sociedades y el rol del directorio.

Al ser principios, estos no forman parte de la legislación de los países miembros, y menos aún de nuestra legislación, la cual solamente hace vinculantes aquellos principios que están contenidos en la ley, y en el ámbito del derecho comercial, serían aplicables en la medida que formaran una

---

<sup>19</sup> Lefort, (2007) . Pág. 29-29

<sup>20</sup> Alcalde, (2013) Pág. 22

<sup>21</sup> <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

"costumbre mercantil" y pudieran por ende aplicarse en silencio de la ley, cumpliendo los requisitos que señala el artículo 4 del código de comercio<sup>22</sup>.

Desde la perspectiva de la naturaleza jurídica de los Principios de Gobierno Corporativo, estos principios serían un derecho referencial o soft law, lo que significa que están concebidos en su esencia como no exigibles jurídicamente ante un tribunal, por lo que no serán relevantes en una decisión sobre un asunto litigioso.

Es relevante considerar así mismo, que, al momento de regular una materia, es de suma ayuda tener directrices que nos guíen a la hora de plasmar en una norma el espíritu del legislador. Sobre todo, teniendo en consideración que los gobiernos corporativos dicen relación con muchas aristas relacionadas al funcionamiento de las empresas, tema que está ligado a asuntos de carácter técnico y/o especializados de difícil interpretación para el legislador.

A ojos de la OCDE "Los principios son un instrumento vivo que ofrece normas no vinculantes y buenas prácticas, así como una guía para su implantación susceptible de ser adaptada a las circunstancias particulares de cada país o región."<sup>23</sup>

Sin entender que existe un solo modelo de gobierno corporativo, la OCDE entrega una gran herramienta a los Estados para guiar sus regulaciones en la materia. Este punto es crucial, toda vez que las realidades sociales son diferentes en cada país, y la realidad empresarial en Chile es particular, ya que tenemos una configuración atomizada del control de la propiedad empresarial.

En esta línea, los gobiernos corporativos tienen aristas particulares en cuanto a la administración, las estructuras y procedimientos están íntimamente ligados a los controladores, difiriendo en relación con países del primer mundo, donde cada nivel de la empresa esta diferenciado uno de otro.

"Estos principios se utilizan ampliamente en todo el mundo como un punto de referencia para el establecimiento de normas y la identificación de mejores prácticas en la materia, de manera que

---

<sup>22</sup> Art. 4°. Las costumbres mercantiles suplen el silencio de la ley, cuando los hechos que las constituyen son uniformes, públicos, generalmente ejecutados en la República o en una determinada localidad, y reiterados por un largo espacio de tiempo, que se apreciará prudencialmente por los juzgados de comercio.

<sup>23</sup> OCDE, 2004.

podemos afirmar que se trata una forma más de armonización del derecho espacialmente en el área privada”<sup>24</sup>

De manera que las recomendaciones de la OCDE vienen a ser una guía en términos generales para actualizar la legislación nacional en la materia, y eso es precisamente lo que se ha hecho. Los principios han servido de guía para realizar los avances normativos que Chile necesitaba, primero para ser miembro de la OCDE, y una vez logrado eso, para seguir avanzando en el fortalecimiento de la normativa en gobiernos corporativos, con miras a ser un país a la altura del primer mundo.

“Desde la aprobación de los Principios en 1999, éstos han constituido la base de las iniciativas en el ámbito del gobierno corporativo puestas en práctica tanto en los países de la OCDE como en los países no-miembros. Por su parte, el Foro sobre Estabilidad Financiera los ha adoptado como una de las Doce Normas Fundamentales para garantizar unos sistemas Financieros Sanos. Y por consiguiente, constituyen también la base del componente de gobierno corporativo de los Informes sobre la Observancia de Códigos y Normas (ROSC) del Banco Mundial/FMI.”<sup>25</sup>

Pasaremos a señalar los seis Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades:

- I. **Garantizar la Base de un Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo.** El marco para el gobierno corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras.
- II. **Los Derechos de los Accionistas y Funciones Clave en el Ámbito de la Propiedad.** El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.
- III. **Tratamiento Equitativo de los Accionistas.** El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos.

---

<sup>24</sup> VÁSQUEZ. M. (2013). “Sociedades, comerciantes, empresas, grupos de empresas y otros sujetos del Derecho Comercial”. Chile. Legal Publishing. Pág. 637

<sup>25</sup> VÁSQUEZ. M. (2013). Pág. 638

- IV. El Papel de las Partes Interesadas en el Ámbito del Gobierno Corporativo.** El marco para el gobierno corporativo deberá reconocer los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero.
- V. Divulgación de Datos y Transparencia.** El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa.
- VI. Las Responsabilidades del Consejo.** El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva por parte del Consejo y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas.

Los principios expuestos, como ya señalamos anteriormente, no son vinculantes, de manera que no se pueden exigir en un litigio sobre las materias que dicen relación con ellos. No obstante, es relevante tener en consideración lo señalado por el profesor Enrique Alcalde Rodríguez en su libro sobre la Responsabilidad de los directores de Sociedades Anónimas<sup>26</sup>, donde señala que los principios de Gobierno Corporativo de la OCDE son aplicables en la práctica en nuestro país en la medida que se cumpla lo siguiente:

a) Los principios sobre gobiernos corporativos de la OCDE, son la forma mediante la cual se plasma de mejor manera la Convención de la OCDE, donde nuestro país es miembro gracias a negociaciones políticas y sobre todo gracias a que se efectuaron reformas legislativas que permiten en la actualidad tener contenidos en nuestras leyes los dictámenes de los principios expuestos.

b) Según el profesor Alcalde, estos principios pueden ser invocados como criterio interpretativo en casos difíciles, esta idea viene de la interpretación de la historia fidedigna de la Ley de Sociedades Anónimas, considerando esta después de las reformas del año 2010.

c) Estos principios serían aplicables igualmente a través de la analogía, ya que estarían contenidos en el mercado de seguros (NCG N°309, SVS). Al estar contenidos en una norma, nos daría la señal

---

<sup>26</sup> Alcalde, (2013) Pág. 143 y 144



de que son importantes para el órgano fiscalizador y además los confirma como un criterio de evaluación técnica a la hora de evaluar el desempeño en otras áreas como la de valores, del gobierno corporativo.

d) Señala así mismo el profesor Alcalde, que serían aplicables considerando una interpretación armónica del funcionamiento de los órganos del Estado, toda vez que la no utilización de los principios generaría contraindicaciones en el actuar de dichos órganos, esto llevaría a una infracción del principio de los actos propios, como así mismo, una posible vulneración de la confianza.

e) Serían aplicables igualmente siendo entendidos como reglas institucionales en materia de control y seguridad de gobiernos corporativos, considerando que estas informan todo el sistema jurídico, lo que les da una gran relevancia como una forma de legitimar las reformas en la materia y darles una interpretación armónica.

Este punto sería clave para darle operatividad dinámica a las reformas legislativas implementadas en materia de gobiernos corporativos, reformas que se siguen generándose luego de las primeras leyes implementadas para hacer que nuestro país pudiese entrar a formar parte de la OCDE.

f) Finalmente, señala el profesor Alcalde, serían aplicables como una forma de darle una interpretación armónica a todo el entramado normativo en materia de gobiernos corporativos, desde una perspectiva global y abarcando leyes nacionales o internacionales que se refieren a los principios de gobierno corporativo, incluso refiriéndose a las actuaciones de nuestro país en órganos internacionales, como su participación como observador en las mesas redondas sobre gobiernos corporativos en Latinoamérica. Sería entonces inconcebible no respetar la importancia y valor de dichas actuaciones a la hora de dirimir un asunto que diga relación con los principios de gobiernos corporativos.

## **1.5. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE**

A partir del año 1973 se implementaron en nuestro país diversas leyes que abrieron el mercado y que contribuyeron a desarrollar un importante mercado financiero, casi inexistente en esos años. Una de las leyes más significativas en esta línea, fue la que creó las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs en adelante), lo que abrió la participación de los accionistas minoritarios en las grandes empresas.

El administrar todo el dinero de las pensiones de los ciudadanos chilenos les posicionó como los grandes compradores de la Bolsa de Valores de Santiago, pasando a ser todos los chilenos en su conjunto propietarios de una gran cantidad de dinero para inversión, eso permitió una democratización de las inversiones y el rápido crecimiento del mercado financiero.

“La capitalización bursátil como porcentaje del PIB ha aumentado desde un 3,9 promedio durante el período 1960-1969 a un 98,8% promedio entre 2000-2009. Ello ubica a Chile como el país de mayor tamaño bursátil (en términos relativos) de América Latina.”<sup>27</sup>

No obstante, la participación de las AFPs es sumamente minoritaria en el control de la propiedad de las grandes empresas chilenas. En nuestro país tenemos un mercado imperfecto cuyo elemento característico es la alta concentración de propiedad en manos de un accionista o grupo económico<sup>28</sup> dentro de la mayoría de las Sociedades Anónimas con mayor capitalización bursátil.

“A diciembre de 2008, en las 100 Sociedades Anónimas de mayor capitalización bursátil, la participación accionaria promedio del mayor accionista superaba ampliamente el 50%, mientras que, al medir concentración utilizando a los 5 mayores accionistas, la cifra se eleva al 75%”<sup>29</sup>

Este fenómeno no es aislado en Latinoamérica. “Dos características fundamentales destacan en las estructuras de propiedad y control de la mayoría de las empresas en América Latina: presentan una muy alta concentración de propiedad y gran parte de ellas están directa o indirectamente controladas por uno de los numerosos conglomerados industriales, financieros y mixtos que operan en las economías latinoamericanas.

“...el sector corporativo chileno se caracteriza por un alto nivel de concentración de propiedad accionaria, con una lenta entrada de nuevas empresas al mercado bursátil (lo que implica que los sectores más dinámicos de la economía tiendan a quedar fuera del mercado) y con bajos niveles de transacciones bursátiles. Por otra parte, un análisis en detalle de las prácticas de gobierno corporativo a nivel de firmas revela aspectos perfectibles, sobre todo en lo referente al funcionamiento de los directorios.”<sup>30</sup>

---

<sup>27</sup> BASCUÑAN, A. “et al”. (2011)., Pág. 22

<sup>28</sup> Un conglomerado es un grupo de empresas ligadas unas a otras por relaciones de propiedad y controladas por una familia local o por un grupo de inversionistas actuando en conjunto.

<sup>29</sup> BASCUÑAN, A. “et al”. (2011) Pág. 23

<sup>30</sup> BASCUÑAN, A. “et al”. (2011). Pág. 32 a 33

En este escenario, donde el mercado empresarial chileno está controlado por parte de los grupos empresariales, se hace indispensable una legislación que proteja a los accionistas minoritarios y prevenga acciones anti libre mercado que busquen el propósito egoísta de hacer crecer a los controladores.

“Una estructura corporativa donde predominan los grupos empresariales y las estructuras piramidales, hace especialmente importante la existencia de un marco legal favorable a los accionistas minoritarios que apunte a evitar transferencias indeseadas de riqueza desde éstos hacia los controladores.”<sup>31</sup>

Así lo ha entendido el legislador chileno, por lo que en la actualidad contamos con un sistema normativo bastante desarrollado que busca erradicar los vicios del mercado financiero, el cual no puede seguir creciendo en paralelo al crecimiento continuo de los grupos controladores, los cuales tienden por naturaleza a buscar su beneficio particular.

“Las reformas legales implementadas fundamentalmente a partir de 1980, que han tendido a aumentar el grado de información de los mercados, aumentar los derechos de los inversionistas minoritarios y permitir el desarrollo de los inversionistas institucionales, han estado acompañadas de un mayor nivel de actividad financiera.”<sup>32</sup>

En nuestro país existen diversas leyes, instituciones, normativas y por su puesto muchas empresas han seguido la línea de regular internamente su gobierno corporativo, muchas veces con niveles de exigencia mayor que las mismas leyes que imponen regulación en la materia, así como también con anterioridad a las mismas.

“En las empresas modernas, el gobierno corporativo se estructura a través de muchos mecanismos que interactúan entre sí en un delicado equilibrio. La implementación y funcionamiento de algunos de estos mecanismos son responsabilidad de las empresas, mientras que otros son provistos por agentes externos a las compañías como el gobierno o los mercados. A los mecanismos cuya implementación es responsabilidad de la empresa se los conoce como internos, y entre ellos destaca la Junta de Accionistas y el directorio. Sin embargo, no todo es responsabilidad directa de la empresa. Así, por ejemplo, la calidad de la legislación, supervisión oficial, y los estándares contables,

---

<sup>31</sup> BASCUÑAN, A. “et al”. (2011) Pág. 26

<sup>32</sup> BASCUÑAN, A. “et al”. (2011)., Pág. 32 a 33

entre otros, afectan el gobierno corporativo de las empresas en forma importante, aunque ellas puedan influir escasamente en su funcionamiento.”<sup>33</sup>

En definitiva, el desafío para nuestro país es seguir perfeccionando su legislación en esta materia, de manera de mitigar las falencias que tiene nuestro joven mercado financiero a la hora de autorregularse, y junto con ello, incentivar en los directores de las grandes empresas el desarrollo de una cultura de autogobierno, que busque potenciar el crecimiento económico armónico de todos los shareholders y stakeholders.

## **1.6 LEGISLACIÓN Y NORMATIVA LIGADA AL GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE**

La legislación sobre gobiernos corporativos en nuestro país es de desarrollo reciente, y sobre todo fue impulsada por el interés de nuestro país de formar parte de la OCDE, interés que se tradujo en leyes sobre gobiernos corporativos que han estado en constante crecimiento desde el momento en que nuestro país legisló sobre la materia para poder ser aceptado como miembro de la OCDE, legislación potenciada especialmente por la normativa dictada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

En las últimas dos décadas se ha trabajado en distintos proyectos para mejorar el gobierno corporativo de las sociedades anónimas, con el objeto de dar mayores garantías a los inversionistas y profundizar el mercado financiero chileno. Estas iniciativas han sido respaldadas por una amplia evidencia que sugiere que contar con buenos gobiernos corporativos tiene un impacto positivo en el desarrollo económico de los países y en los resultados de las empresas.<sup>34</sup>

El desarrollo de normativa asociada a los gobiernos corporativos es también mérito de la Superintendencia de Valores y Seguros, la cual ha tenido un importante rol tanto fiscalizador como legislador a través de la dictación de importantes normas de carácter general en la materia, que han servido para seguir perfeccionando los gobiernos corporativos de las empresas chilenas.

En términos generales, existen diversos cuerpos legales que se relacionan con los gobiernos corporativos, por lo que en seguida pasaremos a enunciar el marco legal y normativo sobre

---

<sup>33</sup> Lefort, (2008). Pág. 18

<sup>34</sup> GARCÍA, R., (enero de 2014). “Norma de Información sobre prácticas de Gobierno Corporativo en Chile”. Artículo de Opinión. SVS.

gobiernos corporativos en Chile que existe a la fecha, pasando a explicar brevemente algunas regulaciones de especial interés sobre la materia.<sup>35</sup>

- a. Decreto Ley N° 3.538, Ley Orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero, conforme al texto reemplazado por el artículo primero de la Ley N° 21.000
- b. Ley N°18.046 (22-10-1981), Sociedades Anónimas.
- c. Decreto N°702 (06-07-2012), Reglamento de Sociedades Anónimas.
- d. Ley N°18.876 (21-12-1989) Depósito y Custodia de Valores,
- e. Decreto Supremo N°734 (30-11-1991) Reglamento sobre depósitos de valores,
- f. Ley N°20.720 (09-01-2014) Ley de insolvencia y reemprendimiento. Sustituye el régimen concursal vigente por una ley de reorganización y liquidación de empresas y personas, y perfecciona el rol de la superintendencia del ramo.
- g. Ley N°18.045 (22-10-1981) Ley de Mercado de Valores,
- h. Ley N°20.712 (07-01-2014) Administración de fondos de terceros y carteras individuales.
- i. Ley N°19.705 (20-12-2000) Regula OPAS y establece régimen de Gobiernos Corporativos,
- j. Ley N°20.190 (05-06-2007) Introduce adecuaciones tributarias e institucionales para el fomento de la industria de capital de riesgo y continua el proceso de modernización del mercado de capitales,
- k. Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores.
- l. Ley N°20.382 (20-10-2009) Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas.
- m. Ley N°20.393 (02-12-2009) Establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y delitos de cohecho que indica.
- n. Norma de Carácter General (NCG) 30, 210, 211, 214, 217 y otras, emitidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. (ACÁ VOY EN LA REVISIÓN DE LEYES)
- o. NCG N°341 (2012) Establece estándares de Gobierno Corporativo en Sociedades Anónimas Abiertas.
- p. NCG N°380 (2015) Norma que regula el actuar de los corredores de bolsa, agentes de valores y corredores de productos respecto a su relación con el cliente.

---

<sup>35</sup> <http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/w3-propertyvalue-18523.html>

- q. NCG N°385 (2015) Deroga la NCG N°341 y establece normas para la difusión de información respecto de las prácticas de Gobierno Corporativo para sociedades anónimas abiertas.
- r. NCG N°386 (2015) Modifica la NCG N°30, contempla la incorporación en la memoria anual de información relativa a materias de responsabilidad social y desarrollo sostenible.

A continuación, pasaremos a realizar un pequeño análisis de las normas sobre gobiernos corporativos que nos parecen más relevantes.

#### **Ley N° 18.045 del 22-10-1981 sobre Mercado de Valores**

Vino a regular por primera vez en nuestro país el marco normativo por el cual debían regirse las sociedades anónimas abiertas, en aspectos tan relevantes como:

1. Obligaciones de información continua y reservada.
2. Transacciones de valores de oferta pública.
3. Registro y transacción de valores en el mercado secundario.
4. Grupos empresariales, controladores y personas relacionadas a las sociedades.
5. Información privilegiada.

#### **Ley N°18.046 del 22-10-1981 “Sobre Sociedades Anónimas”**

Define en su artículo 1° “La sociedad anónima como una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrada por accionistas responsables sólo por sus aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables. La sociedad anónima será siempre mercantil, aun cuando se forme para la realización de negocios de carácter civil”.

Esta ley le da a la sociedad anónima una personalidad jurídica distinta de los accionistas, y hace a estos responsables sólo hasta el monto de sus aportes. Estas características hacen de la sociedad anónima un importantísimo instrumento de desarrollo económico, permitiendo una mayor inversión sin la necesidad de comprometer el patrimonio personal de los inversionistas.

La separación de la propiedad de la sociedad versus la propiedad de los accionistas significa que son patrimonios diferentes, y funcionan por ende de manera independiente, y así también es diferente la administración del patrimonio personal del patrimonio de la empresa. Esto es así ya que son personas distintas, la persona jurídica tiene patrimonio propio tal cual tiene una persona natural su patrimonio, lo que se traduce en que si sociedad cae en insolvencia no es posible seguir acciones de

cobranza sobre el patrimonio personal de la persona accionista de la sociedad, los acreedores solo pueden perseguir el patrimonio que está a nombre de la sociedad. Si la sociedad no pudiera cumplir sus obligaciones, la quiebra recae sobre ella y se liquidan sus bienes hasta cubrir sus obligaciones, y en la diferencia que no es cubierta no hay nada que el acreedor pueda exigir al accionista en su patrimonio propio. De esta forma es posible realizar negocios sin el riesgo de perder los bienes personales.

La ley de sociedades anónimas es un importantísimo avance en el surgimiento del mercado de capitales, ya que después de esta ley, las sociedades anónimas se transformaron en excelentes instrumentos de inversión, y por ende un motor del desarrollo económico, ya que las personas ya no debían arriesgar su patrimonio personal para generar negocios. La legislación en la materia apunta desde entonces a regular a los accionistas como actores principales de inversión en vez del Estado.

“El objetivo de esta reforma era desarrollar los principios de libertad económica y Estado subsidiario en el contexto de las sociedades anónimas”<sup>36</sup> Por lo que se disminuye el control del Estado sobre las sociedades anónimas y se apunta a un mercado autorregulado.

Tanto la ley de sociedades anónimas, como la ley de mercado de valores, “ambas leyes fueron aprobadas en 1981, en una reforma que formo parte de un giro institucional del país hacia una economía basada en libre mercado, mediante modificaciones estructurales al régimen de trabajo, el dinero, y el mercado de capitales”<sup>37</sup>

Esta ley regula temas como la constitución, administración y funcionamiento de las sociedades anónimas, por ejemplo, es relevante mencionar las siguientes reformas:

1. la sociedad y su constitución. Se elimina el requisito de la autorización pública para constituir, modificar o disolver anticipadamente una sociedad anónima, salvo las excepciones tales como bancos, seguros, entre otros.
2. el capital social, acciones y accionistas. Se distingue entre sociedades anónimas abiertas y cerradas, siendo las sociedades abiertas supervigiladas por la superintendencia de valores y seguros aquellas relevantes para las siguientes regulaciones que el legislador introduce en

---

<sup>36</sup> García, R. (2014) Normas de Información sobre prácticas de Gobierno Corporativo. (artículo) Pág 6

<sup>37</sup> García, (2014), Pág. 6

materia de gobiernos corporativos. Relevante es así mismo, que se crean las acciones sin valor nominal.

3. administración de la compañía, el Directorio y las Juntas de Accionistas. Se limita la fiscalización de la SVS, por ejemplo. Se introducen en cambio mecanismos de protección para los accionistas minoritarios, tales como el aumento de cuórum de las decisiones estratégicas, introducir el derecho a salida, y reducción de requisitos para llamar a una junta extraordinaria<sup>38</sup>.
4. responsabilidades, sanciones y operaciones con personas relacionadas a la sociedad.

### **1989-NCG N°30**

“Norma de carácter General N°30”, dictada por la SVS, vino a establecer los antecedentes e información que las sociedades anónimas debían presentar, como:

1. Inscripción pública de valores
2. Información de difusión obligatoria para la SVS y público general
3. Requisitos de información para la inscripción de emisión de acciones
4. Requisitos de información para la inscripción de emisión de instrumentos de deuda

### **2000-Ley N° 19.705**

“Ley de OPAS y Gobiernos Corporativos”, vino a regular las Ofertas públicas de acciones (OPAS) protegiendo a los accionistas minoritarios al establecer el principio de no discriminación entre accionistas, así como establecer pautas generales para los gobiernos corporativos de las sociedades anónimas, como:

1. la creación de un comité de directores
2. regulación de transacciones entre partes relacionadas
3. Extensión de causales que dan derecho a retiro a los inversionistas frente a materias que lo perjudiquen
4. Establecimiento de la acción civil derivada

---

<sup>38</sup> Isla, (2010) en Rodrigo García 2014 Pág. 6



## 2009-Ley N°20.382

Esta ley se hace cargo de una mayor regulación de los gobiernos corporativos de las sociedades anónimas en Chile.<sup>39</sup> Vino a fomentar la protección de los intereses de los accionistas versus la administración de la empresa, buscando disminuir los conflictos de interés, las asimetrías de información y los problemas de agencia, fortaleciendo el rol de las auditorías externas y evitando las malas prácticas con el manejo de información privilegiada.

Entre las reformas más relevantes destacan las siguientes:

1. Se incrementa la información que las sociedades deben proporcionar a los propios accionistas, a las entidades fiscalizadoras y al mercado en general, otorgando a la SVS un papel más relevante en el fomento de las políticas de transparencia en las sociedades anónimas.
2. fortaleciendo a los directorios de las empresas a través de la designación de al menos un “director independiente” (del controlador)
3. fortalecer la figura del comité de directores, compuesto en mayoría por miembros independientes

Esta ley busca en general que las empresas entreguen más información de sus movimientos, permitiendo de ese modo que las operaciones sean conocidas por el mercado dando mayor protección a los accionistas minoritarios.

Según María Fernanda Vásquez<sup>40</sup> esta ley gira en torno a 4 principios:

1. Transparencia. Inyectar más información al mercado
2. Corrección de asimetrías de información y reducción de costes de información y coordinación. Se introducen mecanismos para que los accionistas, especialmente los minoritarios y el público obtengan información completa y oportuna. El espíritu de esta reforma es disminuir los problemas de agencia y riesgos de abuso incentivando el control de parte de los mismos accionistas y del público en general.

---

<sup>39</sup> Este mismo año se promulga la Ley de gobierno corporativo de CODELCO Chile.

<sup>40</sup> VÁSQUEZ. M. (2013). “Sociedades, comerciantes, empresas, grupos de empresas y otros sujetos del Derecho Comercial”. Chile. Legal Publishing

3. Fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios. Este principio dice relación con la introducción del director independiente como un mecanismo de defensa nuevamente de los intereses de los accionistas minoritarios y del mercado en general. La idea es que este director requiera información actuando a través del comité de directores.

4. Autodeterminación. Se busca fortalecer la participación de los mismos accionistas en los gobiernos corporativos de las sociedades, ocupando las instancias y herramientas que la ley les proporciona, tales como las juntas de accionistas y el derecho a requerir información. Obliga por ejemplo, a que las votaciones en las juntas de accionistas aseguren simultaneidad de la emisión de votos como asimismo del voto a distancia.

“La ley N°20.382., que introduce modificaciones a los gobiernos corporativos, con el objeto de incorporar a la legislación chilena los cambios que en materia de auditoría externa e interna se habían llevado a cabo por medio de Sarbanes Oxley de 2002, a propósito de los escándalos Enron y Worldcom.”<sup>41</sup>

#### **2012-NCG N°341**

Norma de Carácter general que “Establece Estándares de Gobierno Corporativo en Sociedades Anónimas Abiertas”, dictada para fomentar el proveer información adecuada al público inversionista respecto de las políticas y prácticas de gobierno corporativo adoptadas por las sociedades anónimas abiertas.

En palabras de la SVS “El objetivo de esta medida es proveer información adecuada al público inversionista respecto de las políticas y prácticas de gobierno corporativo adoptadas por las sociedades anónimas abiertas, y permitir que entidades como las bolsas de valores o centros de estudios puedan generar sus propios análisis que, como información adicional, faciliten a los diversos actores del mercado conocer y evaluar el compromiso de las empresas con éstas”<sup>42</sup>.

Esta normativa permitió estandarizar la entrega de información de parte de las sociedades a la SVS, implementando la entrega ordenada de información sobre gobiernos corporativos al mercado. Entre las ventajas de esta normativa, es relevante mencionar la reducción de las asimetrías de

---

<sup>41</sup> Vásquez, (2013) Pág. 500

<sup>42</sup> Mensaje NCG 341 SVS

información en el mercado de valores, así como el incentivo del mejoramiento de los estándares de gobierno corporativo ya que permite la comparación entre empresas competitivas, lo que mejora la confianza del mercado sobre las empresas, las cuales a vez pueden perfeccionar internamente sus políticas sobre gobierno corporativo para ser más competitivas en el mercado.<sup>43</sup>

Esta información debe ser enviada cada año a la SVS para que sea entregada al público interesado.

Las materias sobre las cuales deben informar son las siguientes:

1. El funcionamiento del directorio.
2. De la relación entre la sociedad, los accionistas y el público general.
3. De la sustitución y compensación de ejecutivos principales.
4. De la definición, implementación y supervisión de políticas y procedimientos de control interno y gestión de negocios en la empresa.
5. Otras prácticas adoptadas por la sociedad, que no estén referidas a las materias antes señaladas.

#### **2015- NCG N°380**

“Norma que regula el actuar de los corredores de bolsa, agentes de valores y corredores de productos respecto a su relación con el cliente”, establece mayores exigencias en:

1. la relación contractual entre intermediario y usuarios.
2. transparencia en la ejecución de las operaciones bursátiles.
3. detección y resolución de conflictos de interés.
4. conocimiento de clientes.
5. establecimiento de un registro de documentación de respaldo.

#### **2015- NCG N°385**

“deroga la NCG N°341 y establece estándares de Gobierno Corporativo”, tales como:

1. fomentar la adopción de políticas en materia de responsabilidad social y desarrollo sostenible.

---

<sup>43</sup> Norma sobre prácticas de gobierno corporativo. Pág. 5

2. fomentar la difusión de información a los accionistas y público en general.
3. mejorar la calidad y confiabilidad de la información contenida en la autoevaluación de los directorios.
4. promover la adopción de principios, directrices y recomendaciones nacionales e internacionales.
5. explicitar el tratamiento de los conflictos de interés y los procedimientos de actualización del código de conducta del directorio.

**2015-NCG N°386**

“Modifica la NCG N°30, contempla la incorporación en la memoria anual de información relativa a materias de responsabilidad social y desarrollo sostenible”, como:

1. diversidad de género, nacionalidad, edad y antigüedad en el directorio.
2. diversidad en la gerencia general y demás gerencias que reportan a la gerencia o al directorio.
3. diversidad en la organización en cuanto a género, nacionalidad, edad y antigüedad.
4. brecha salarial por género.

## CAPÍTULO II CASOS EMBLEMÁTICOS

### 2.1 EL CASO DE LA COLUSIÓN DE LAS FARMACIAS

El caso de la colusión de las Farmacias involucra a las tres grandes cadenas de farmacias que existen hoy en Chile, Farmacias AHUMADA S.A. (FASA), Farmacias CRUZ VERDE S.A. (CRUZ VERDE) y Farmacias SALCOBRAND S.A. (SALCOBRAND).

La colusión habría comenzado el año 2007 mediante el alza coordinada de los precios de 63 medicamentos.

Durante el 2008 la prensa del país denuncia una posible alza concertada de precios entre las tres cadenas de farmacias involucradas, iniciándose ese mismo año por la Fiscalía Nacional Económica (FNE) una investigación sobre la materia, citando a declarar a los gerentes generales de las farmacias involucradas.

A fines del mismo año, con fecha 9 de diciembre, la FNE presenta un requerimiento por el ilícito monopólico de colusión en la fijación de precios de 222 medicamentos en contra de las tres cadenas de farmacias ante el Tribunal de Defensa De La Libre Competencia (TDLC).

“Como se sabe, hasta la fecha y no obstante la gravedad de la conducta imputada por la Fiscalía Nacional Económica a las tres cadenas de farmacias requeridas, este ilícito monopólico es de los más difíciles de probar y, en efecto, de todos los procesos que de alguna manera incluyen colusión iniciados por la fiscalía ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, solo uno había finalizado con sentencia firme condenatoria contra los requeridos<sup>44</sup>. Lo anterior, porque paradójicamente, el comportamiento de los precios en un escenario colusorio o de concertación de precios es muy semejante y a veces idéntico al que se observa en un escenario de competencia intensa.

A raíz del requerimiento, FASA inició una investigación interna donde se encontraron indicios de que FASA no estaba actuando como seguidor de precios en el alza de los medicamentos involucrados, el análisis de la documentación apuntaba a una posible coordinación, además de que la coordinación sería a través de Laboratorios mediante un sistema preestablecido.

---

<sup>44</sup> FNE y el Banco de Chile contra Falabella S.A.C.I. y París (2006) Seguida ante el TDLC Rol C-103-2006.

En marzo del año 2009, luego de varias conversaciones con la FNE, FASA reconoce la existencia de una coordinación con ciertos laboratorios, con SALCOBRAND y CRUZ VERDE para realizar un alza concertada de precios de ciertos medicamentos entre noviembre del año 2007 y marzo del 2008, llegando con ello a una conciliación con la FNE aprobada por el TDLC y ratificada por la Corte Suprema (debido a Recurso de reclamación presentado por Cruz Verde).

El acuerdo de conciliación consistió en el compromiso de FASA de aportar con antecedentes a la FNE que demostraran la colusión investigada, junto con el pago de 1.350 UTA a beneficio fiscal y de realizar compensaciones económicas a sus clientes.

Con fecha 7 de septiembre de 2012, mediante fallo confirmado por la Corte Suprema, el TDLC acogió el requerimiento de la FNE por colusión de precios, condenando a CRUZ VERDE y SALCOBRAND a pagar una multa de 20.000 UTA.

A raíz del acuerdo de conciliación celebrado por FASA, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) formuló cargos en contra de todos los directores y en contra el vicepresidente ejecutivo de FASA, por supuesta infracción al deber de cuidado, por el supuesto incumplimiento de la “obligación de informar” a los miembros del directorio por parte del presidente del directorio y del vicepresidente ejecutivo a y “de informarse” por parte de los demás directores.

## NORMATIVA RELEVANTE

TÍTULO IV DE LA LEY N°18046 SOBRE SOCIEDADES ANÓNIMAS O LSA EN SUS ARTÍCULOS 31, 39, 40, 41, 42, 43 y 46.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> Artículo 31 inciso 1. “La administración de la sociedad anónima la ejerce un directorio elegido por la junta de accionistas.” Artículo 39 Inciso 2 y 3 “Cada director tiene derecho a ser informado plena y documentadamente y en cualquier tiempo, por el gerente o el que haga sus veces, de todo lo relacionado con la marcha de la empresa. Este derecho debe ser ejercido de manera de no afectar la gestión social. Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron.” Artículo 40 “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 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 ejecutivos principales, gerentes, subgerentes o abogados de la sociedad, en un director o en una comisión de directores y, para objetos especialmente determinados, en otras personas.” Artículo 41 inciso 1. “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.” Artículo 42 Números 2, 3 y 4. “Art. 42. Los directores no podrán: 2) Impedir u obstaculizar las investigaciones destinadas a establecer su propia responsabilidad o la de los gerentes, administradores o ejecutivos principales en la gestión de la empresa; 3) Inducir a los gerentes, administradores, ejecutivos principales y dependientes, o a los inspectores de cuentas o auditores externos y a las clasificadoras de riesgo, a rendir cuentas irregulares, presentar informaciones falsas y ocultar información; 4) Presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales” Artículo 43. “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. En el caso de las sociedades anónimas abiertas, se entenderá que se ha producido dicha divulgación cuando la información se haya dado a conocer mediante los sistemas de información al mercado previstos por la Superintendencia, de acuerdo al artículo 10 de la ley N° 18.045, o bajo otra modalidad compatible con lo dispuesto en el artículo 46. 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 las leyes o de la normativa dictada por la Superintendencia en el ejercicio de sus atribuciones.” Artículo 46. “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. En las sociedades anónimas abiertas, será responsabilidad del directorio adoptar las medidas apropiadas para evitar que la información referida en el inciso anterior sea divulgada a personas distintas de aquellas que por su cargo, posición o actividad en la sociedad deban conocer dicha información, antes de ser puesta a disposición de los accionistas y el público. Se entenderá que se cumple con este requisito cuando simultáneamente a dicha divulgación se proporcione la misma documentación o presentaciones al público conforme a la norma de carácter general que dicte la Superintendencia. La obligación de informar prescrita en este inciso, es sin perjuicio de lo establecido en los artículos 9° y 10 de la ley N° 18.045. 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.”

## INFRACCIONES:

1. SR. CODNER (PRESIDENTE DEL DIRECTORIO DE FASA): Falta al deber de cuidado materializado en el incumplimiento de la obligación de informar.

SANCIÓN: MULTA DE 1500UF

NORMAS INFRACCIONADAS: TÍTULO IV DE LA LEY N°18.046, ESPECIALMENTE ARTÍCULOS 31, 39, 40, 41.

Es acusado de faltar a la ley de Sociedades Anónimas por no realizar gestión alguna a raíz de la investigación que realizaba la FNE durante el año 2008 por la colusión de precios y después de ser informado por el Sr. Roseblatt de la posible implicancia de FASA en actos colusorios, no informar al directorio sobre la investigación interna llevada a cabo en FASA y así mismo por llegar a un acuerdo conciliatorio con la FNE sin haber consultado al directorio previamente.

La SVS consideró que era un mínimo exigible a la administración de FASA el fiscalizar su política seguidora de precios, por lo que el actuar del Sr. Codner fue absolutamente negligente en la materia, y en consecuencia contrario a la ley al dejar al directorio de la compañía en desconocimiento de los actos colusorios que realizaba su propia compañía. A pesar de que los demás directores de FASA tenían igualmente la obligación de pedir información del desempeño de la compañía ante los hechos sobre aumento de precios que eran de público conocimiento.

En cuanto al acuerdo de conciliación celebrado con la FNE sin consultar previamente al Directorio, es considerado por la SVS como una infracción al deber de informar, toda vez que este acuerdo no califica como una decisión de negocios, atendidas las consecuencias patrimoniales y extrapatrimoniales a que se exponía FASA al reconocer el ilícito de colusión de precios.

“Lo único admisible era que fuera tratada en el seno del órgano que la ley ha asignado a cargo de la administración de la compañía”<sup>46</sup>

Además, cabe señalar que la supuesta obligación de reserva respecto del acuerdo no era procedente respecto del Directorio de la compañía, ya que los directores en su calidad de tales

---

<sup>46</sup> Alcalde, (2013) Pág. 422



tienen a su vez un deber de reserva respecto de la información social a la que acceden en virtud de sus cargos.

La SVS es clara en señalar que “La Ley de Sociedades Anónimas, adoptó un sistema de gobierno societario que hace recaer la administración de las compañías en un directorio, de modo tal que las decisiones sean tomadas por un órgano colegiado y a efectos que las mismas se gobiernen según los principios de colegialidad y deliberación, lo cual necesariamente conlleva a la realización de reuniones y/o sesiones de directorio, en las cuales se deben definir las cuestiones sociales de modo reflexivo, democrático y consensuado. Esa estructura, constitutiva de la forma de administración de la sociedad anónima por definición explícita de ley imperativa y de orden público, no es renunciable ni disponible por la compañía ni por sus miembros” .<sup>47</sup>

2. DIRECTORIO DE FASA: Falta al deber de cuidado materializado en el incumplimiento de la obligación de informarse.

SANCIÓN: MULTA

DIRETORES MULTADOS:

- A) JUAN BENAVIDES FELIÚ
- B) JUAN CUNEO SOLARI
- C) PABLO LAMARCA CLARO
- D) ERNESTO LABATUT SOFFIA
- E) EDUARDO BELLINGHAUSEN PIZARRO
- F) ALEXANDER FERNÁNDEZ MONTENEGRO
- G) JAIME SINAY ASSAEL
- H) GABRIEL HÉCTOR BERCZELY

NORMAS INFRACCCIONADAS: ARTÍCULOS 39 y 41 DE LA LEY N°18.046

Los directores son acusados de faltar a su deber de informarse toda vez de que era de público conocimiento el aumento progresivo de precios de medicamentos, así como la investigación

---

<sup>47</sup> Alcalde, (2013) Pág. 422

que realizaba al respecto la FNE, además el directorio estaba informado de la contratación de una abogada experta en libre competencia.

Según el razonamiento de la SVS, tanto los directores, gerentes como ejecutivos tienen deberes de lealtad, cuidado y obediencia definidos en la Ley de Sociedades Anónimas, que busca generar un sano y buen gobierno societario en las compañías. Por lo anterior, la administración de estas compañías debe estar conforme a la ley y cualquier acto u omisión que sea contrario a las normas imperativas y prohibitivas en la materia debe ser sancionado por la SVS.

En este caso en particular, aunque la SVS reconoce que la administración ejecutiva de FASA y el Sr. Corner ocultaron información a los directores, considera que los directores no recabaron información acerca de lo que ocurría, no obstante, la disposición del Artículo 39 de la Ley de Sociedades Anónimas, que les otorgaba el derecho de estar informados de todos los aspectos relacionados con la marcha de la empresa.

“Esta norma, más que un derecho, constituye un deber que cede a favor de los accionistas de la compañía, debiendo el director ejercerlo en cuanto ello sea necesario y le permita realizar su labor de tal, cuestión que fue precisamente omitida en la especie.”<sup>48</sup>

“¿Qué debería hacer el Directorio en estos casos? Los directores mayoritarios estaban seguros de que habían hecho lo correcto pues creían que el Acuerdo Conciliatorio había sido lo mejor para la firma. Pero ¿había sido así? Por otra parte, los directores minoritarios estaban seguros de que los mayoritarios habían incumplido sus obligaciones de mantenerlos informados. Sin embargo, acaso ¿la ley no abría la posibilidad de que ellos mismos no hubieran cumplido con sus obligaciones como directores minoritarios?”<sup>49</sup>

El dilema de informar y no informar, de informarse o no informarse, es una cuestión que en Chile es relevante, ya que es la primera vez que sucede un caso como este, donde una de las partes involucradas en la colusión decide llegar a un acuerdo que permite probar el delito. Este precedente les enseña a futuras empresas que se encuentren con este dilema, que la ley es clara en cuanto a las obligaciones de los directores de informar a todos los accionistas de cuestiones relevantes para los intereses sociales de la empresa. Las empresas debieran hacer parte de su

---

<sup>48</sup> Alcalde, (2013) Pág. 425

<sup>49</sup> BUSTOS, A., DAGNINO, A. Y ZEGERS, M., (2013) Pág. 14

cultura de gobierno corporativo el mantener informados a todos los accionistas instándolos a participar de las juntas ordinarias y extraordinarias, así como de participar de estas.

La información es fundamental para el sano funcionamiento del mercado de capitales, y casos como estos comprueban que no solo el directorio debe informar a los accionistas de las cuestiones relevantes de la empresa, sino que es deber de todos los accionistas exigir ser informados.

## **2.2 EL CASO LA POLAR**

El caso La Polar es uno de los casos más famosos en cuanto a escándalos financieros de nuestro país. Lo interesante de este caso es que tiene varias aristas de investigación. La arista más conocida es la referente a las recaptaciones unilaterales de las deudas de gran parte de sus clientes, hecho que fue primeramente denunciado por sus clientes dentro del Sernac, sin resultado inicial, pero que, con el tiempo, fueron aumentando destapando luego el escándalo.

Los gerentes de La Polar, en su afán de alcanzar las metas que les fueron propuestas para obtener altos incentivos en dinero, generaron un sistema de recaptaciones unilaterales de las deudas de sus clientes, los cuales no tenían los medios económicos para pagarlas, y debían entrar en morosidad. Al aplicar el sistema de recaptaciones unilaterales, los clientes morosos entraban dentro de los clientes que tenían manejadas sus deudas y por ende la compañía no requería generar un respaldo por sus carteras de deudas y entraban en la contabilidad como ingresos y no como pérdidas, como debieron estar. Al principio, el área de call center “llamaba” para lograr la recaptación unilateral por órdenes directas de la gerencia, y con el tiempo esta práctica se fue estandarizando a través de un sistema informático que recaptaba automáticamente las deudas. Mediante este modus operandis la alta gerencia logró altos ingresos en bonos por cumplimiento de metas, por lo que el mercado reconocía el tremendo logro de crecimiento de la empresa y de el gran liderazgo de sus gerentes, siendo incluso un caso de estudio académicamente por los grandes logros alcanzados por empresa La Polar.

El directorio no se dio por enterado durante años de esta situación, la Alta gerencia mostraba un estado de situación manipulado en las juntas de directorio, y por esta razón los directores se defendieron posteriormente del cargo de negligencia e incumplimiento de su responsabilidad de control alegando que desconocían los hechos que se les imputaban. La alta

gerencia logró incluso el respaldo de fiscalizadores externos, los cuales respaldaron sus dichos mediante informes que no mostraban en ningún caso el fraude.

El caso La Polar es emblemático en cuanto a que es el más grande caso en Chile sobre el “problema de agencia”, el cual se produce cuando la administración de la sociedad, a través de sus altos gerentes, entra en conflicto con los intereses de los inversionistas, ya que privilegian sus intereses personales de dinero por sobre los intereses de todos los inversionistas, y lo que es más dramático en este caso, es que varios inversionistas son AFPs que manejan el dinero de todos los chilenos, los cuales vieron disminuidos sus fondos de jubilación por la baja dramáticas de las acciones de La Polar al conocerse la maquinaria de defraudación montada por la alta gerencia de la empresa.

Este caso tiene además otros aspectos, como son el uso de información privilegiada, conductas antiéticas, fraude, infracción a la ley de sociedades anónimas.

Referente a este último aspecto, fue la SVS quien formuló cargos en contra de todos los directores y ex directores de La Polar, por infracción al “deber de cuidado” establecido en el 41 de la Ley de sociedades anónimas.

La discusión relevante en esta línea de trabajo fue determinar cuál es el estándar de cuidado que deben respetar los directores de las sociedades anónimas. Tradicionalmente se establece entiende que el estándar de cuidado es el de “culpa leve”, o el cuidado que los hombres emplean normalmente en la ejecución de sus negocios propios. Y lo que estuvo en discusión con los miembros del directorio sancionados fue de si su conducta estaba dentro del estándar de cuidado ordinario, o caía en negligencia en concordancia con el artículo 50 bis de la Ley de sociedades anónimas, ya que este artículo dota a los directores de un sueldo extra para contratar expertos que apoyen en la labor de los directores. La discusión es hasta dónde llega la exigencia de un Director a la hora de fiscalizar a los gerentes en sus labores de administración, ya que es propio de su cargo el deber de fiscalizar la administración de la sociedad y dar cuenta de sus resultados a los accionistas, y al mercado en general, y si no son los Directores quienes adviertan las malas conductas de los accionistas, ¿entonces quien lo hará?. En ningún sentido es aceptable que pasen “años” para que un directorio advierta hechos tan graves como los ocurridos en La Polar, ya que se ve afectado todo el mercado de capitales, la economía del país, los accionistas que en este caso son todos los chilenos.

## 2.3 EL CASO DE LAS SOCIEDADES CASCADA DE SOQUIMICH

### 1. SOQUIMICH<sup>50</sup>

La Sociedad Química y Minera de Chile, o SOQUIMICH o SQM, es una empresa Chilena dedicada a la extracción y comercialización de productos derivados de la minería no metálica. Es la empresa más grande en nuestro país en el área.

Lo característico de SQM es su estructura de propiedad y la forma de control que se encuentra presente en ella. SQM es un caso paradigmático en Chile de control a través de una estructura piramidal de sociedades o sociedades en cascada.<sup>51</sup>

Esta estructura permite controlar activos de gran tamaño con bajos montos de inversión a través de un complejo sistema de propiedad de porcentajes de participación dentro de cada una de las sociedades que forman parte de la red. La sociedad más pequeña que está en la cúspide de la

---

<sup>50</sup> Soquimich Comercial S.A. es una empresa comercializadora de fertilizantes producidos tanto por la sociedad matriz como por otros proveedores internacionales, conformando de esta manera la más completa gama de productos del mercado nacional incluidas en las líneas Qrop® (granulados), QropMix® (mezclas granuladas), Ultrasol® (solubles) y Ultrasol® Especial (mezclas solubles). <http://www.sqmc.cl/asp/es/Default.aspx>

<sup>51</sup> La cadena de las sociedades cascada se inició con la formación de PAMPA CALICHERA en 1986, por un grupo de ejecutivos y trabajadores de SQM, la cual adquirió el 14% de las acciones de SQM, a la venta en el contexto de privatización de ésta última. En 1988 se forman ORO BLANCO y NORTE GRANDE, para invertir en PAMPA CALICHERA, de manera de aumentar el capital de esta y así poder aumentar a su vez la participación de ésta en SQM. En 1990 ORO BLANCO era propietaria del 57% de las acciones de PAMPA CALICHERA y NORTE GRANDE tenía casi el 50% de las acciones de ORO BLANCO. En tanto que el 90% de la propiedad de NORTE GRANDE pertenecía a JULIO PONCE, a través de distintas sociedades. Este sistema de inversión permitía la cofinanciación para adquirir acciones, así mismo, las acciones adquiridas servían como garantías para obtener créditos bancarios que aumentaban el patrimonio de las sociedades, lo que les permitía adquirir más acciones. La sociedad cúspide de la pirámide podía concretar, coordinar y apalancar el control sobre las cascadas haciendo crecer las acciones de las diferentes sociedades cascadas. En 1993, a la estructura de control de SQM se complejiza aún más con la creación de la SERIE B de acciones, en un contexto de aumento de capital importante llevado a cabo por la compañía. La SERIE B tendría iguales derechos económicos que la SERIE A, pero restringidos de voto a la hora de elegir los directores, de manera de asegurar el control de la compañía por las sociedades cascada a través de la propiedad sobre las acciones de la SERIE A. La Junta General de Accionistas del 3 de junio de 1993 aprobó la creación de la serie B de aumentos de capital. En la misma junta general, se aumentó el número de directores de siete a ocho y se especificó que la serie B tendría iguales derechos económicos que la serie A, pero derechos restringidos de voto. En particular, aunque las acciones de la serie B tendrían derecho a voto en la junta de accionistas, en la elección del directorio sólo podrían elegir a uno de los ocho directorios nominales. Además, en caso de empate en la elección de presidente del directorio, se procedería a una segunda votación sin el concurso del director elegido por las acciones de la serie B. Estos cambios de los estatutos de la compañía sólo podían ser modificados con el apoyo de dos tercios de las acciones de cada clase, y, por lo tanto, el control de los votos de Pampa Calichera prácticamente aseguraba su permanencia. En Lefort 2007, Pág. 60-61

pirámide, de propiedad mayormente del controlador, termina siendo la controladora de la empresa ubicada en la base de la pirámide, a través de la propiedad de una cantidad determinada de acciones de ésta última que le permite elegir a la mayor parte de los directores de la sociedad, los que a su vez elijen el presidente del directorio, y en definitiva controlan de la empresa que está en la base de pirámide, y que es la empresa que es más grande y con mayores ingresos.<sup>52</sup>

En la medida en que la estructura de control de SQM se fue complejizando cada vez más, con la inclusión de nuevas sociedades en la línea de cascadas, sus operaciones estuvieron bajo la lupa de la Superintendencia de Valores y Seguros, debido a que esta estructura de sociedades, como ya señalamos, está pensada para controlar una gran empresa de gran tamaño como SQM, a través de pequeñas empresas, lo que genera dudas sobre la transparencia en las transacciones entre las cascadas, ya que estas últimas tienen una alta motivación de realizar acciones que no estén en beneficio de las sociedades cascadas por separado, por ejemplo, es esperable que los controladores tiendan a excluir a los accionistas que no están relacionadas con las cascadas con la finalidad de mantener el control.

La Superintendencia de Valores y Seguros estaba preocupada en definitiva que detrás del juego del control de la pirámide de sociedades se estuviera favoreciendo los intereses particulares de los controladores por sobre el interés social de las sociedades cascadas, en desmedro de los accionistas minoritarios y del mercado bursátil en general.

En este contexto de dudas razonables sobre la administración de las sociedades cascadas, no sorprendió que SQM fuera una de las empresas pioneras en Chile en dar a conocer su “Marco de

---

<sup>52</sup> Fernando Lefort explica muy bien este sistema. “En el caso de SOQUIMICH, la idea era la siguiente: Llegado el punto en que PAMPA CALICHERA hubiera podido adquirir una cantidad suficientemente grande de acciones de SOQUIMICH como para controlar su directorio y tener un peso decisivo en las juntas de accionistas, se estaría en una situación en la que quien tuviera el control de PAMPA CALICHERA también lo tendría automáticamente de SQM. La cantidad de recursos necesarios para controlar el directorio de PAMPA CALICHERA era sustancialmente menor que la se habría necesitado para controlar SOQUIMICH directamente, debido al financiamiento con deuda usado en PAMPA CALICHERA y la participación de otros accionistas en dicha sociedad. La misma lógica se aplicaba al moverse aguas arriba en la cascada de sociedades, a través de ORO BLANCO y NORTE GRANDE. En definitiva, un inversionista podría tener un rol fundamental en las decisiones estratégicas de SQM, controlando NORTE GRANDE y asegurándose que esta sociedad controlara ORO BLANCO, la que a su vez debería controlar PAMPA CALICHERA.” Lefort 2007 Pág. 59

Gobierno Corporativo” (2002), el cual contiene por los Principios de Gobierno Corporativo y el Código de Ética de la Compañía.<sup>53</sup>

Tras años de observación del funcionamiento de las cascadas, el año 2014 la SVS sorprendió al país con un fallo de 731 páginas donde condenaba al controlador de las sociedades cascada JULIO PONCE, presidente del directorio de SQM y otros ejecutivos y personas relacionadas a las sociedades cascadas o sociedades vinculadas o relacionadas a estas por realizar operaciones ilegales con la finalidad de obtener ganancias millonarias que le habrían permitieron mantener el control de SOQUIMICH a través de un complejo mecanismo de compra y venta de acciones.

La sentencia de la SVS tiene fecha 2 de septiembre de 2014.

ANTECEDENTES GENERALES:

HIPOTESIS DE LA SVS:

La SVS presumió la existencia de un esquema, en el habrían participado de manera reiterada ciertas personas, a través de distintas sociedades, pero con diversa frecuencia y oportunidad, lo que aconteció durante los años 2009, 2010 y 2011 para títulos de las Serie A de Pampa Calichera, Oro Blanco y la Serie B de SQM de que ha denominado ciclos.

“...Los Oficios Reservados de formulación darían cuenta que el controlador de las sociedades cascada (JULIO PONCE) habría hecho uso de su posición controladora de forma de obtener beneficios para sí, en desmedro del interés social de las sociedades cascadas, para lo cual operó con las sociedades vinculadas e instrumentales, las que también se habrían beneficiado de dicha interacción, todo ello realizado en el mercado bursátil, donde presumiblemente instrumentalizaron los mecanismos bursátiles, afectando así el mercado.” (cita. 12 pág. 9)

En palabras de la SVS; “al tenor de los hechos narrados en esta Resolución, se develan clara y manifiestamente la existencia de diversas y reiteradas infracciones a la normativa, tanto de aquellas que regula el gobierno corporativo de las sociedades anónimas como la que rige el mercado de valores, por parte de los formulados de cargos. Dichas transgresiones tuvieron lugar por extensos

---

<sup>53</sup> En un escenario tan complejo se hacía necesario generar mecanismos de gobernabilidad interna que propiciaran la transparencia y el tratamiento igualitario de todos los accionistas, crear en definitiva una conducción ética de la organización en sus diferentes áreas, accionistas, relaciones de la compañía, directorio y administración y políticas de entrega de información. Lefort (2007) Pág. 74

períodos de tiempo y por diversas operaciones de altos montos, en que participan personas y entidades que, por los cargos o calidades que detentan en el mercado y en las sociedades que administran, se encontraban afectos a deberes de cuidado por cuyo fiel cumplimiento debían velar. Tales vulneraciones, más allá del daño patrimonial que representan, y en lo que específicamente importa a este organismo, implicaron gravísimos atentados a los bienes jurídicos que subyacen a tal normativa, con perniciosas consecuencias a la confianza y transparencia que requieren las sociedades anónimas abiertas y el mercado de valores para funcionar adecuadamente.”

#### MECANISMO UTILIZADO

El mecanismo utilizado habría sido la realización de operaciones sociales dentro de las sociedades cascadas para entregar oportunidades de negocios a sociedades de propiedad del controlador (JULIO PONCE) y también a sociedades vinculadas e instrumentales. Estas oportunidades de negocios consistían en posibilitar la adquisición, por parte de éstas, de un paquete importante de acciones representativas del capital social de las sociedades cascada, para luego las mismas sociedades cascada adquirir dichos paquetes o paquetes de acciones a precios superiores a los proporcionados inicialmente, por sobre el valor real de estos.

De esta manera se lograba obtener beneficios económicos que favorecían al controlador de las cascadas, por el monto por sobre el valor de mercado en el cual se vendían los paquetes de acciones. Las transacciones se realizaban así mismo, en períodos tan cortos de tiempo que excluían a los accionistas no relacionados con el controlador.

En contextos donde alguna de las sociedades cascadas realizaba un aumento de capital y una emisión de nuevas acciones con derecho a voto, el controlador podía generar recursos para adquirir dichas acciones, lo que le permitía mantener el control de las sociedades cascadas por medio de la adquisición de dichas acciones, así como por medio de la exclusión de otros accionistas que quisieran adquirir dichas acciones.



Las acciones descritas seguían un determinado patrón<sup>54</sup>, por lo que la Superintendencia de Valores y Seguros estableció que existían un esquema<sup>55</sup> mediante el cual se desarrollaban los actos ilícitos cuestionados.

#### ÁMBITOS O DIMENSIONES DONDE SE COMETIERON LOS DELITOS:

1. Mercado Bursátil
2. Administración de las Sociedades Cascadas

#### TIPOS DE SOCIEDADES INVOLUCRADAS<sup>56</sup>:

1. SOCIEDADES CASCADAS: Sociedades anónimas abiertas que forman parte de la cadena de control de SQM.
2. SOCIEDADES RELACIONADAS: Sociedades de propiedad del Sr. JULIO PONCE distintas de las sociedades cascadas.
3. SOCIEDADES VINCULADAS: Sociedades en cuya propiedad participa una persona cercana al Sr. JULIO PONCE, condición que se sustenta en relaciones sociales, profesionales y/o comerciales mantenidas por un período extenso de tiempo.

---

<sup>54</sup> Conducta definida detrás de los actos u operaciones que conformaban el esquema ó actos reiterados de similares características

<sup>55</sup> Conjunto de operaciones que permitió la utilización de las sociedades cascadas para entregar oportunidades de negocios contrarios a los fines sociales de las mismas.

<sup>56</sup> Las sociedades presentes en el esquema son las siguientes:

1. NORTE GRANDE S.A.
2. SOCIEDAD DE INVERSIONES ORO BLANCO S.A.
3. SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA
4. SOCIEDAD QUÍMICA Y MINERA DE CHILE S.A. "SQM"
5. SOCIEDAD INVERSIONES GLOBAL MIING (CHILE) LTDA.
6. NITRADOS DE CHILE S.A.
7. POTASIOS DE CHILE S.A.
8. INVERSIONES SQYA S.A.
9. INVERSIONES SQ S.A.
10. SOCIEDAD S.A.C. S.A.
11. INVERSIONES DEL SUR S.A. (EX. INVERSIONES DEL SUR LTDA.)
12. INVERSIONES HOCA S.A. (EX. INVERSIONES HOCA LTDA.)
13. SOCIEDADES INVERSIONES JAIPUR S.A.
14. INVERSIONES DEL PARQUE S.A.
15. INVERSIONES SILVESTRE CORPORATION (CHILE) LTDA.
16. INVERSIONES SAINT THOMAS S.A. (EX. INVERSIONES SAINT THOMAS LTDA.)
17. AGRÍCOLA E INVERSIONES LA VIÑA S.A.

4. SOCIEDADES INSTRUMENTALES: Sociedades que presentan algún tipo de vínculo y/o patrón transaccional recurrente con las sociedades relacionadas y/o con las sociedades vinculadas y/o se observa algún tipo de vínculo entre personas naturales que participan en la propiedad de aquellas.

OFICIOS DE FORMULACIÓN: La SVS acumuló mediante oficio reservado N°1280 (26-08-2014) los siguientes oficios de formulación:

1. N°633, 634, 635, 636 (06-09-2013);
2. N°67, 68 y 69 (30-01-2014)
3. N°73 (2014)

NORMATIVA APLICABLE AL CASO:

1. Artículo 3, 4, 27, 28, 29 y 33 del DL 3538 de 1980.
2. Artículo 42 N°1 y N°7 del Título XVI de la Ley 18.046<sup>57</sup>
3. Artículos 1, 2, 52 y 53 de la Ley N°18.045<sup>58</sup>
4. Artículo 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile.<sup>59</sup>
5. Artículo 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago. (idéntico al anterior)

Así mismo es relevante el Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas ya que dice que una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al “interés social”, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que

---

<sup>57</sup> Art. 42. 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; 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.

Art. 50. 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.

<sup>58</sup> Artículo 52.- Es contrario a la presente ley efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios. Artículo 53.- Es contrario a la presente ley efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor, ya sea que las transacciones se lleven a cabo en el mercado de valores o a través de negociaciones privadas. Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.

<sup>59</sup> ARTICULO 64.- Constituye infracción grave la realización de transacciones ficticias respecto de cualquier valor, la participación en transacciones simuladas y la realización de cualquier maniobra tendiente a alterar artificialmente las cotizaciones de bolsa.

prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y cumplan con los requisitos y procedimientos (que la misma ley señala).

PERSONAS INVOLUCRADAS POR INFRACCIÓN:

JULIO PONCE	N°1y7 ART.42 Ley 18046
ALDO MOTTA PATRICIO CONTESSE	N°1y7 ART.42 por ART.50 Ley 18046
JULIO PONCE ALDO MOTTA PATRICIO CONTESSE	Título XVI Ley 18046 Especialmente ART. 147
JULIO PONCE ALDO MOTTA MANUEL BULNES FELIPE ERRAZURIZ CORREDORA L.V.SA	Inc. 1° Art.53 Ley 18045
JULIO PONCE ALDO MOTTA ROBERTO GUZMÁN ALBERTO LE BLANC LEONIDAS VIAL MANUEL BULNES FELIPE ERRAZURIZ CORREDORA L.V.SA	Inc.2° Art. 53 Ley 18045
ROBERTO GUZMÁN	Inc.2° Art. 52 Ley 18045
CORREDORA L.V.SA MANUEL BULNES FELIPE ERRAZURIZ	Art. 64 Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 66 de la Bolsa de Comercio de Santiago

SANCIONES: MULTA A BENEFICIO FISCAL SEGÚN EL SIGUIENTE CUADRO

JULIO PONCE LEROU	1.700.000 UF
ALDO MOTTA CAMP	600.000UF
ROBERTO GUZMÁN LYON	550.000UF
PATRICIO CONTESSE FICA	60.000UF

ALBERTO LE BLANC MATTHAEI	100.000UF
LEONISDAS VIDAL ECHEVERRÍA	500.000UF
LARRAÍN VIDAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	200.000UF
MANUEL BULNES MUZARD	200.000UF
FELIPE ERRÁZURIZ AMENÁBAR	100.000UF

Por primera vez en Chile, la SVS formuló cargos por incumplimiento del deber de calificar un hecho como esencial, lo que constituía un incumplimiento al deber de lealtad consagrado en el Artículo 42 N°4 de la ley de sociedades anónimas. El hecho de que las transacciones entre las cascadas se hubieran realizado con frecuencia, no constituye por esa razón una conducta habitual, ya que al ser todas dichas transacciones relevantes para las sociedades cascadas, serían hechos esenciales que debieron haber sido informados a la SVS y al mercado en general.

Además, las operaciones con partes relacionadas no fueron hechas en beneficio del bien común de las sociedades cascadas, sino que buscaban intereses personales del controlador y demás involucrados.

Este caso desenmascaró una compleja forma de favorecer intereses personales por sobre el interés de las sociedades y sus accionistas minoritarios. Y a través de accionistas minoritarios como las AFPs, se defraudó a muchos chilenos.

Casos como estos perjudican la percepción de la transparencia del mercado de capitales, pero al mismo tiempo fortalecen el rol fiscalizador de la Superintendencia de Valores y Seguros, ganando esta última cada vez más importancia en materia de transparencia de las corporaciones.

## CONCLUSIÓN

Se ha demostrado empíricamente que es de suma importancia regular el gobierno corporativo de las empresas, ya que permite un sano desarrollo del mercado de capitales, favoreciendo así mismo el crecimiento económico del país en su totalidad. Lo anterior ya que el desarrollo de un mercado de capitales transparente previene los grandes problemas asociados a la administración de las grandes empresas, como lo son los problemas de agencia, desprotección de los accionistas minoritarios, uso de información privilegiada, entre otros. Evitar estos problemas favorece las inversiones al entregar seguridad a quienes están dispuestos a invertir.

Si las legislaciones potencian el desarrollo de un buen gobierno corporativo pueden llegar a evitar escándalos corporativos, como lo fueron el caso de colusión de precios de las farmacias o caso FASA y el caso de las sociedades cascadas de SQM. Ambos casos son ejemplos de un mal gobierno corporativo, donde se vieron cuestionados por sus conductas tanto el directorio, como la alta gerencia, por acciones que atentaban no solo contra el bienestar de las sociedades, sino que contra el mercado en general.

La regulación del gobierno corporativo por parte del Estado se hace necesario toda vez que sin la injerencia del legislador las empresas se han mostrado incapaces de prevenir las malas prácticas propias de la administración de grandes corporaciones. Sin importar que las mismas empresas tengan una normativa propia que regule la buena conducta de los entes implicados en la administración de esta, igualmente caen en hechos ilegales ligados a los problemas de agencia, donde los empleados ponen sus intereses personales por sobre el bien de la institución a la cual representan.

Aunque en nuestra legislación no sean los problemas de agencia algo recurrente debido a la configuración del control de la propiedad que tenemos en la actualidad, es igualmente importante regular la administración de las compañías puesto que existen otros problemas ligados al mal manejo del gobierno corporativo. Así por ejemplo el tener una propiedad concentrada nos presenta el problema de que los intereses de los directores y gerentes están ligados directamente a los propietarios de las corporaciones, ya sea una persona o grupo económico. La tentación de intervenir en desmedro de los accionistas minoritarios es enorme, al tener un grupo de personas el control casi absoluto de la mayoría de las acciones de una compañía.

Lamentablemente, en el caso de nuestro país y de gran parte el mundo, han sido los escándalos de corrupción aquellos que han llevado a los países a regular la materia. Chile no ha sido la excepción, a pesar de que el ser miembro de la OCDE ha permitido tener un colchón normativo primario, han sido los casos emblemáticos los que han incentivado la generación de una normativa más estricta. Así mismo, han cooperado instituciones como la Superintendencia de Valores y Seguros con su constante interés en robustecer el control sobre las grandes empresas a través de la dictación de importantes normas de carácter general sobre la materia.

Tanto la doctrina como la jurisprudencia en materia de gobiernos corporativos nos enseñan que un “buen gobierno”, donde todos los actores involucrados con la empresa interactúan de manera correcta y eficiente, es un escenario ideal para llegar a ser un País desarrollado. Así también lo ha entendido la OCDE, organización que ha impulsado fuertemente la regulación del gobierno corporativo dentro de los países miembros.

En una economía global como la que vivimos actualmente, es aún mayor la importancia de las buenas prácticas dentro de las empresas, ya que un mal funcionamiento de estas no solo afecta la economía de los países en los cuales se desarrollan, sino que influyen en la economía mundial.

No obstante, de la mano de la normativa se debe crear una cultura de buen gobierno corporativo dentro de las empresas, permitiendo que las partes interesadas entiendan el espíritu de la ley que hay detrás de un buen gobierno corporativo. Es ese el desafío que tienen hoy las empresas. Estar a la vanguardia en materia de transparencia y buenas prácticas por sobre la normativa vigente.

En esta línea, es importante la participación de las personas que trabajan en las empresas o están ligadas al mercado en general ya que en la medida en que se masifiquen las denuncias a las malas prácticas de gobierno corporativo, se fortalecerá en nuestro país una cultura en la materia, permitiendo que las instituciones llamadas a fiscalizar a los accionistas y empresas en general actúen para que exista una relación simbiótica entre todas las partes relacionadas e interesadas en el buen funcionamiento de las empresas.

Para los legisladores, el desafío es estar a la vanguardia de la regulación de los gobiernos corporativos, de manera de ser referentes en Latinoamérica, como lo es regular materias no abordadas hasta la fecha, por ejemplo, regular la participación de las mujeres en los directorios y en cargos de alta gerencia.

Finalmente, cabe señalar que el objetivo no es que las empresas se transformen en organismos técnicos de aplicación de normas, ya que hay que considerar que los directores y gerentes de las grandes empresas de nuestro país han pasado largos años trabajando bajo una lógica de autoregulación y ética personal. El marco normativo de gobiernos corporativos en nuestro país es una realidad reciente, por lo que, con miras a estar a la altura de países desarrollados, hay que mantener un equilibrio entre las normativas vigentes y la cultura administrativa propia de cada empresa. Cada empresa, sobre todo aquellas administradas bajo una lógica familiar, tienen su propia cultura administrativa, y los altos cargos tienden a ser ocupados por la misma familia controladora o por el círculo cercano de esta, por lo que están impregnados de la misma cultura. Lo anterior da cuenta de que nuestro país, (y los países de Latinoamérica en general, donde existen características similares de estructura de control de la propiedad) requieren de un enfoque particular de legislación que se adapte a esta particular realidad. No podemos seguir, en consecuencia, al pie de la letra las legislaciones de los países del primer mundo, pero podemos crear una normativa propia que permita armonizar los intereses de todos los involucrados.

## BIBLIOGRAFÍA

- 1.- VÁSQUEZ. M. (2013). "Sociedades, comerciantes, empresas, grupos de empresas y otros sujetos del Derecho Comercial". Chile. Legal Publishing
- 2.- GACETA JURÍDICA. (2011). "Análisis Doctrinario y Jurisprudencia del caso La Polar". Edición Especial. Chile. Legal Publishing
- 3.- BASCUÑAN, A. "et al". (2011) "GOBIERNOS CORPORATIVOS, Aspectos Esenciales de las reformas a su regulación". Chile. Legal Publishing
- 4.- SILVA. B. (2011) "METODOLOGÍA DE LA OCDE PARA LA EVALUACIÓN DE PRINCIPIOS DE GOBIERNOS CORPORATIVOS". Chile. Thomson Reuters
- 5.- LEFORT. F. y WIGOSKI. T. (2008) "UNA MIRADA AL GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE, Casos Emblemáticos". Chile. Ediciones Universidad Católica de Chile.
- 6.- SZCZARANSKI. C. (2010). "UNO ASUNTO CRIMINAL CONTEMPORÁNEO, Rol de las empresas, responsabilidad penal de las personas jurídicas y corrupción." Chile. Editorial Jurídica
- 7.- HENRÍQUEZ. I. (2012). "DERECHO CORPORATIVO, Jurisprudencia Comentada". Chile. Legal Publishing
- 8.- AGUIRRE. M. L. (2010). "GOBIERNO CORPORATIVO EN LA SOCIEDAD POR ACCIONES". Chile. Thomson Reuters Puntolex.
- 9.-UNIVERSIDAD DE CHILE. REVISTA DE DERECHO COMERCIAL. (2010). Chile. Facultad de Derecho. Departamento de Derecho Comercial.



10. Alcalde, E. (2013). "La responsabilidad de los Directores de Sociedades Anónimas". Chile. Ediciones Universidad Católica.

11.- LEFORT, F. (2003). "GOBIERNO CORPORATIVO: ¿QUÉ ES? Y ¿CÓMO ANDAMOS POR CASA?".

Cuadernos de Economía, N°40, 120, 207-237p

en:[http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0717-68212003012000002](http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012000002)

12.- GASPAR, J. Y ARAYA, F., "Derecho Corporativo y de Libre Competencia". Revista Chilena de Derecho Privado No 16, pp. 367-389 [julio 2011] y No 17, pp. 277-305 [diciembre 2011]. En

[http://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-80722011000100013&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-80722011000100013&script=sci_arttext) y

[http://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-80722011000200012&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-80722011000200012&script=sci_arttext)

13. BUSTOS, A., DAGNINO, A. Y ZEGERS, M., (2013) ,"FASA Y COLUSION DE FARMACIAS: EL ROL DE LOS DIRECTORES". Chile. Pontificia Universidad Católica

14. "ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO (OCDE) 2004.

Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. Disponible en:

<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

15. Artículos de interés:

a. "Análisis de la Competencia Desleal, Rafael Balmaceda".

b. "Aspectos Legales Relativos a Información Privilegiada en Conformidad a la Legislación Chilena Vigente, Juan Eduardo Palma Jara".

c. "Corrección de Externalidades y Libre Competencia, Jose Luis López Blanco".

d. “Concepto de Información Privilegiada y Deberes de Conducta de quienes están en posesión de ella, a la luz de la jurisprudencia emanada de la Excma. Corte Suprema, Francisco Pfeffer Urquiaga”.

16. Leyes de interés:

a. Código de Comercio Chileno.

b. Ley 20382

c. Historia de la Ley 20382

d. ley 20393

e. Historia de la Ley 20393

f. Ley N°19.913

g. Ley N°20.392

h. Historia de la Ley N°20.392

17. Sitios de Interés:

a. <http://www.svs.cl/sitio/index.php>

b. <http://www.uaf.cl/>

c. <http://www.oecd.org/>

d. <http://www.bcn.cl/>

e. <http://centrogobiernocorporativo.uc.cl/>

f. [http://www.fen.uchile.cl/uchile.portal?\\_nfpb=true&\\_pageLabel=conUrl&url=48993](http://www.fen.uchile.cl/uchile.portal?_nfpb=true&_pageLabel=conUrl&url=48993)

g. <http://www.sepchile.cl/gobierno-corporativo>

h. <http://www.oecd.org/centrodemexico/>

18. Empresas de Interés:

a. <http://www.sqm.com/>

b. <http://www.pwc.com/cl>

c. <http://www.fasa.cl/fasacorp/fasacorp/index.html>

19. Empresas Certificadoras Ley 20393:

<http://www.svs.gob.cl/sitio/mercados/consulta.php?mercado=O&entidad=RG CER>

20. Seminarios:

a. Gobierno Corporativo en Empresas del Estado; Felipe Larraín, Karen Poniachik,  
Domingo Cruzat; jueves 4 de julio de 2013; en Centro de Gobierno Corporativo, Universidad  
Católica de Chile. <http://centrogobiernocorporativo.uc.cl/index.php/destacados/196>

ANEXO

<http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/w3-article-27969.html>

<b>GRUPOS EMPRESARIALES NOVIEMBRE 2019</b>				
<p>De acuerdo a lo establecido en la Circular N°1.664, se presenta a continuación la nómina de empresas que conforman distintos grupos empresariales. Se hace presente que en esta nómina sólo se detallan sociedades anónimas inscritas en los registros de esta Comisión, compañías de seguros y reaseguros, agentes de valores, administradores de fondos de terceros, corredores de bolsa, entidades bancarias, de leasing y otras sociedades fiscalizadas por este Servicio, no incluyéndose los otros tipos de sociedades que pertenecen, conforme lo indica la ley, a los diversos grupos empresariales.</p>				
<b>ESTADISTICAS MENSUALES</b>				
		Grupos Empresariales eliminados en el período		<b>0</b>
		Grupos Empresariales incorporados en el período		<b>0</b>
		Total Grupos Empresariales vigentes en el período		<b>124</b>

Grupo N°	RUT	D V	Sociedades	Observaciones
1	96.55 6.310	5	Antarchile S.A.	
	93.45 8.000	1	Celulosa Arauco y Constitución S.A.	
	91.64 3.000	0	Empresa Pesquera Eperva S.A.	
	90.69 0.000	9	Empresas Copec S.A.	
	94.08 2.000	6	Inversiones Siemel S.A.	
	81.09 5.400	0	Sociedad Nacional de Oleoductos S.A.	
2	97.08 0.000	k	Banco BICE	
	96.51 4.410	2	BICE Inversiones Administradora General de Fondos S.A.	

79.53 2.990	0	BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	
78.99 6.780	6	Bice Corredores de Seguros Limitada	
96.77 7.060	4	BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.	
96.65 6.410	5	BICE Vida Compañía de Seguros S.A.	
85.74 1.000	9	BICECORP S.A.	
76.94 8.367	5	Sura Seguros de Rentas Vitalicias S.A.	
96.50 5.760	9	Colbún S.A.	
90.20 9.000	2	Compañía Industrial El Volcán S.A.	
90.22 2.000	3	Empresas CMPC S.A.	
91.55 3.000	1	Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A.	

	96.59 6.540	8	Inversiones CMPC S.A.		
	90.41 2.000	6	Minera Valparaíso S.A.		
	96.81 9.300	7	Securizadora Bice S.A.		
	76.05 5.353	0	BICE Agente de Valores S.A.		
	76.21 8.856	2	Colbún Transmisión S.A.		
	76.56 2.786	9	BICE Factoring S.A.		
<b>3</b>	96.76 7.630	6	Banchile Administradora General de Fondos S.A.		
	96.57 1.220	8	Banchile Corredores de Bolsa S.A.		
	77.19 1.070	k	Banchile Corredores de Seguros Ltda.		

96.93 2.010	K	Banchile Securitizadora S.A.		
96.91 7.990	3	Banchile Seguros de Vida S.A.		
97.00 4.000	5	Banco de Chile		
90.41 3.000	1	Compañía Cervecerías Unidas S.A.		
96.92 9.880	5	LQ Inversiones Financieras S.A.		
91.02 1.000	9	Invexans S.A.		
91.70 5.000	7	Quiñenco S.A.		
96.80 5.890	8	Sociedad Matriz del Banco de Chile S.A. (1)		
91.04 1.000	8	Viña San Pedro Tarapacá S.A.		
90.16 0.000	7	Compañía Sud Americana de Vapores S.A.		



	76.19 6.718	5	Sociedad Matriz SAAM S.A.		
	96.91 5.330	0	Iquique Terminal Internacional S.A.		
<b>4</b>	96.76 1.990	6	Duncan Fox S.A.		
	93.06 5.000	5	Sociedad Pesquera Coloso S.A.		
<b>5</b>	96.62 1.750	2	Hipermerc S.A.		
	96.78 6.870	1	Mutuos Hipotecarios Renta Nacional S.A.		
	94.51 0.000	1	Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.		
	94.71 6.000	1	Renta Nacional Compañía de Seguros Vida S.A.		
<b>6</b>	90.32 0.000	6	Compañía Electro Metalúrgica S.A.		

	90.33 1.000	6	Cristalerías de Chile S.A.		
	94.66 0.000	8	Marítima de Inversiones S.A.		
	96.56 6.900	0	Navarino S.A.		
	96.64 0.360	8	Quemchi S.A.		
	86.54 7.900	K	Sociedad Anónima Viña Santa Rita		
<b>7</b>	96.51 2.190	0	Frutícola Viconto S.A.		
	90.22 7.000	0	Viña Concha y Toro S.A.		
	96.51 2.200	1	Viñedos Emiliana S.A.		
<b>8</b>	96.97 2.220	8	Sociedad Concesionaria Melipilla S.A.		

	96.98 9.050	K	Sociedad Concesionaria Autopista Interportuaria S.A.		
<b>12</b>	91.29 7.000	0	Cap S.A.		
	92.54 4.000	0	Cintac S.A.		
	94.63 8.000	8	Compañía Minera del Pacífico S.A.		
	94.63 7.000	2	Compañía Siderúrgica Huachipato S.A.		
	99.50 3.280	5	Intasa S.A.		
	96.70 8.470	0	Invercap S.A.		
<b>13</b>	97.00 6.000	6	Banco de Crédito e Inversiones		
	96.53 0.900	4	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.		

76.06 1.223	5	Zenit Seguros Generales S.A.		
96.51 9.800	8	BCI Corredor de Bolsa S.A.		
78.95 1.950	1	BCI Corredores de Seguros S.A.		
96.72 0.830	2	BCI Factoring S.A.		
96.94 8.880	9	BCI Securitizadora S.A.		
96.57 3.600	k	BCI Seguros de Vida S.A.		
99.14 7.000	k	BCI Seguros Generales S.A.		
91.71 7.000	2	Empresas Juan Yarur SpA		
76.19 6.870	k	Lider Corredores de Seguros y Gestión Limitada		
76.46 6.468	k	BCI Corredores de Bolsa de Productos S.A.		

<b>14</b>	97.03 6.000	k	Banco Santander - Chile		
	96.52 4.260	0	Santander Corredora de Seguros Ltda.		
	96.68 3.200	2	Santander Corredores de Bolsa Ltda.		
	96.62 3.460	1	Santander Agente de Valores Limitada		
	76.00 2.293	4	Santander Consumer Chile S.A.		
	96.78 5.590	1	Santander S.A. Sociedad Securitizadora		
	96.66 7.040	1	SantanderAsset Management S.A. Administradora General de Fondos		
<b>15</b>	76.53 6.353	5	Enel Chile S.A.		

	94.27 1.000	3	Enel Américas S.A.		
	91.08 1.000	6	Enel Generación Chile S.A.		
	96.80 0.570	7	Enel Distribución Chile S.A.		
	96.50 4.980	0	Empresa Eléctrica Pehuenche S.A.		
	76.72 2.488	5	Empresa de Transmisión Chena S.A.		
	96.54 2.300	1	Inversiones Tricahue S.A.		
<b>16</b>	96.57 9.280	5	CN Life, Compañía de Seguros de Vida S.A.		
	99.01 2.000	5	Compañía de Seguros de Vida Consortio Nacional de Seguros S.A.		

	96.65 4.180	6	Compañía de Seguros Generales Consortio Nacional de Seguros S.A.		
	96.77 2.490	4	Consortio Corredores de Bolsa S.A.		
	96.88 2.560	7	Banvida S.A.		
	99.50 0.410	0	Banco Consortio		
	79.61 9.200	3	Consortio Financiero S.A.		
<b>17</b>	96.56 6.940	K	Agencias Universales S.A.		
	76.25 6.545	5	Consortio Aeroportuario de La Serena S.A. Sociedad Concesionaria		
	90.59 6.000	8	Compañía Marítima Chilena S.A.		

	95.13 4.000	6	Grupo Empresas Navieras S.A.		
	96.72 3.320	K	Portuaria Cabo Froward S.A.		
	76.13 9.803	2	Consortio Aeroportuario de Calama S.A. Sociedad Concesionaria		
	76.08 7.702	6	Consortio Aeroportuario de Magallanes S.A. Sociedad Concesionaria		
	76.17 7.481	6	Talcahuano Terminal Portuario S.A.		
<b>18</b>	76.60 9.803	9	CGE Gas Natural S.A.		(1) Mediante HE el día 1-10-19 CGE anuncia la venta de su participación de Transemel a "REN -Redes Energéticas Nacionais SGPS S.A." por lo tanto, Transemel deja de ser parte del grupo CGE.
	96.89 3.220	9	Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A. (1)		
	88.22 1.200	9	Empresa Eléctrica de Magallanes S.A.		



	96.72 2.460	K	Metrogas S.A.		
	76.41 1.321	7	Compañía General de Electricidad S.A.		
<b>19</b>	90.26 6.000	3	ENAEX S.A.		
	96.68 4.580	5	Ferrocarril del Pacífico S.A.		
	96.60 2.640	5	Puerto Ventanas S.A.		
	99.59 8.300	1	Sigdo Koppers S.A.		
<b>20</b>	76.29 9.790	8	Campos Deportivos Craighouse S.A.		
	95.35 8.000	4	Colegio Craighouse S.A.		
	93.38 8.000	1	Inmobiliaria Craighouse S.A.		

<b>21</b>	97.03 0.000	7	Banco del Estado de Chile		
	77.33 0.030	5	BancoEstado Corredores de Seguros S.A..		
	96.83 6.390	5	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos		
	96.56 4.330	3	BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa		
	61.70 4.000	K	Corporación Nacional del Cobre de Chile		
	61.21 6.000	7	Empresa de los Ferrocarriles del Estado		
	96.57 9.410	7	Empresa Concesionaria de Servicios Sanitarios S.A.		
	96.84 6.610	0	Empresa de Servicios Sanitarios Lago Peñuelas S.A.		
	61.21 9.000	3	Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.		

92.60 4.000	6	Empresa Nacional del Petróleo	
61.94 5.700	5	Empresa Portuaria Arica	
61.95 6.700	5	Empresa Portuaria Austral	
61.95 9.100	3	Empresa Portuaria Chacabuco	
61.94 6.300	5	Empresa Portuaria Coquimbo	
73.96 8.300	9	Empresa Portuaria de Antofagasta	
61.95 1.300	2	Empresa Portuaria Iquique	
61.95 0.900	5	Empresa Portuaria Puerto Montt	
61.96 0.100	9	Empresa Portuaria San Antonio	
61.96 0.300	1	Empresa Portuaria Talcahuano San Vicente	

61.95 2.700	3	Empresa Portuaria Valparaíso	
87.75 6.500	9	ENAP Refinerías S.A.	
96.57 9.730	0	ENAP Sipetrol S.A.	
96.76 9.070	8	Ferrocarril de Arica a La Paz S.A.	
96.75 6.320	K	Trenes Metropolitanos S.A.	
96.75 6.310	2	Ferrocarriles Suburbanos de Concepción S.A.	
96.75 6.330	7	Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.	
96.75 6.340	4	Inmobiliaria Nueva Vía S.A.	
96.76 6.340	9	Metro Regional de Valparaíso S.A.	
61.60 4.000	6	Polla Chilena de Beneficencia S.A.	

	70.28 5.500	4	Zona Franca de Iquique S.A.		
	60.80 6.000	6	Casa de Moneda de Chile S.A.		
	96.75 6.300	5	Servicio de Trenes Regionales Terra S.A.		
	60.50 3.000	9	Empresa de Correos de Chile		
	61.11 3.000	7	Empresa Nacional de Aeronáutica de Chile		
<b>22</b>	96.81 3.520	1	Chilquinta Energía S.A.		
	91.34 4.000	5	Compañía Eléctrica del Litoral S.A.		
	96.76 6.110	4	Energía de Casablanca S.A.		
	96.88 4.450	4	Luzlinares S.A.		

	96.86 6.680	0	Luzparral S.A.		
	76.68 0.107	2	Compañía Transmisora del Norte Grande S.A.		
	76.09 6.382	8	Casablanca Generación S.A.		
<b>24</b>	96.52 9.340	K	Norte Grande S.A.		
	96.53 2.830	0	Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A.		
	96.51 1.530	7	Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.		
	93.00 7.000	9	Sociedad Química y Minera de Chile S.A.		
	79.76 8.170	9	Soquimich Comercial S.A.		
	76.16 5.311	3	Potasios de Chile S.A.		

	76.18 4.068	1	Nitratos de Chile S.A.		
<b>27</b>	94.27 0.000	8	Almendral S.A.		
	92.58 0.000	7	Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.		
	96.80 6.980	2	Entel PCS Telecomunicaciones S.A.		
<b>29</b>	98.00 0.000	1	A.F.P. Capital S.A.		
	96.54 9.050	7	Seguros de Vida Sura S.A.		
	76.03 6.521	1	Administradora General de Fondos Sura S.A.		
	76.01 1.193	7	Corredores de Bolsa Sura S.A.		

<b>31</b>	91.55	5	Empresas Iansa S.A.		
	0.000				
	96.53	9	Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A.		
	8.080				
<b>32</b>	96.61	3	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.		
	1.310				
	96.63	6	Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A.		
	4.320				
	96.66	7	Scotia Sud Americano Asesorías Financieras Ltda.		
	4.820				
	96.56	2	Scotia Corredora de Bolsa Chile S.A.		
	8.550				
76.35	6	Centro de Recuperación y Cobranza Ltda.			
1.260					
78.74	4	Scotia Corredora de Seguros Chile Ltda.			
5.730					
97.01	1	Scotiabank Chile			
8.000					



79.55	2	Fintesa Securitizadora S.A.	
8.200			
99.50	8	Cat Administradora de Tarjetas	
0.840		S.A.	
77.21	7	Cat Corredores de Seguros y	
8.570		Servicios S.A.	
97.03	8	Scotiabank Azul (ex-Banco BBVA)	
2.000			
96.81	2	Scotia Azul Asset Managment	
5.680		Administradora General de	
		Fondos S.A.	
89.54	4	BBVA Corredora Técnica de	
0.400		Seguros Ltda.	
96.53	3	BBVA Corredores de Bolsa S.A.	
5.720			
76.87	3	BBVA Factoring Ltda.	
0.660			
96.93	3	BBVA Seguros de Vida S.A.	
3.770			

	96.80 5.850	9	BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A.		
<b>33</b>	97.94 7.000	2	Banco Ripley		
	77.47 2.420	6	Corredora de Seguro Ripley Limitada		
	99.53 0.250	0	Ripley Chile S.A.		
	99.57 9.730	5	Ripley Corp S.A.		
<b>35</b>	96.63 9.280	0	Administradora General de Fondos Security S.A.		
	97.05 3.000	2	Banco Security		
	77.37 1.990	k	Corredores de Seguros Security Ltda.		
	96.60 4.380	6	Grupo Security S.A.		

	96.84 7.360	3	Securizadora Security S.A.		
	99.30 1.000	6	Seguros Vida Security Previsión S.A.		
	96.51 5.580	5	Valores Security S.A. Corredores de Bolsa		
	96.65 5.860	1	Factoring Security S.A.		
	96.53 8.310	7	Hipotecaria Security Principal S.A.		
	78.76 9.870	0	Inversiones Previsión Security Limitada		
	76.45 9.878	4	Inmobiliaria Casanuestra S.A.		
<b>36</b>	96.68 4.990	8	Moneda S.A. Administradora General de Fondos		
	76.61 5.490	5	Moneda Corredores de Bolsa Ltda.		

<b>38</b>	76.52	2	Capitales S.A.		
	1.930				
	96.81	K	Curauma S.A.		
	6.290				
<b>41</b>	96.63	9	Penta Las Américas		
	2.170		Administradora de Fondos de Inversión S.A.		
	96.77	7	Penta Hipotecario		
	8.070		Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.		
	96.81	0	Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.		
	2.960				
<b>42</b>	96.58	1	Principal Cía. de Seguros de Vida		
	8.080		Chile S.A.		
	91.99	7	Principal Administradora General		
	9.000		de Fondos S.A.		
	76.24	0	Administradora de Fondos de		
	0.079		Pensiones CUPRUM S.A.		

<b>43</b>	90.63 5.000	9	Telefónica Chile S.A.		
	76.12 4.890	1	Telefónica Móviles Chile S.A.		
<b>44</b>	96.64 4.280	8	BTG Pactual Chile S.A. Administradora de Fondos de Inversión de Capital Extranjero		
	96.96 6.250	7	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos		
	84.17 7.300	4	BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa		
	99.54 6.990	1	BTG Pactual Chile S.A. Administración de Activos		
	76.41 8.751	2	BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida		
	76.36 2.099	9	Banco BTG Pactual Chile S.A.		

<b>47</b>	99.50	2	Sociedad Concesionaria		
	5.010		Aeropuerto Regional de Atacama S.A.		
	76.29	7	Sociedad Concesionaria Conexión		
	6.350		Las Rejas S.A.		
	76.10	9	Sociedad Concesionaria		
	1.037		Aeropuerto Araucanía S.A.		
<b>50</b>	96.59	9	Empresas Carozzi S.A.		
	1.040				
	90.26	K	Inversiones Agrícolas y		
	9.000		Comerciales S.A.		
	76.14	8	Carozzi S.A.		
	3.636				
	90.41	7	Valparaíso Sporting Club S.A.		
	4.000				
<b>51</b>	99.18	7	Chilena Consolidada Seguros de		
	5.000		Vida S.A.		
	99.03	1	Chilena Consolidada Seguros		
	7.000		Generales S.A.		

	99.58 0.930	3	Zurich Administradora General de Fondos S.A.		
	96.81 9.630	8	Zurich Santander Seguros de Vida Chile S.A.		
	76.59 0.840	k	Zurich Santander Seguros Generales Chile S.A.		
	77.75 0.920	9	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.		
<b>53</b>	96.53 1.500	4	Compañía Eléctrica de Osorno S.A.		
	88.27 2.600	2	Empresa Eléctrica de Aisén S.A.		
	76.02 2.072	8	Inversiones Eléctricas del Sur S.A.		
	77.68 3.400	9	Sistema de Transmisión del Sur S.A.		
	76.07 3.162	5	Sociedad Austral de Electricidad S.A.		

	76.07 3.164	1	Empresa Eléctrica de la Frontera S.A.		
	76.51 9.747	3	Sociedad Austral de Transmisión Troncal S.A.		
<b>55</b>	96.87 4.030	K	Empresas la Polar S.A.		
	79.63 3.210	7	La Polar Corredores de Seguros Limitada		
<b>56</b>	96.93 3.030	k	Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.		
	96.50 8.210	7	Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.		
	76.09 4.234	0	Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.		
<b>58</b>	93.83 0.000	3	Compañías CIC S.A		



	96.95 5.500	K	Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A.		
	76.08 1.215	3	Larraín Vial Activos S.A Administradora General de Fondos		
	80.53 7.000	9	Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa		
	99.58 7.310	9	Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa de Productos		
	76.66 1.770	0	San Sebastián Inmobiliaria S.A.		
	90.85 6.000	0	Santana S.A.		
	84.35 6.800	9	Watt's S.A.		
	96.94 3.550	0	Larraín Vial S.A. Asesorías y Servicios		
<b>60</b>	93.72 7.000	3	Compañía de Inversiones La Española S.A.		

	99.04 0.000	8	Inversiones Hispania S.A.		
<b>61</b>	96.83 7.630	6	BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A.		
	96.83 7.640	3	BNP Paribas Cardif Seguros Generales S.A.		
<b>63</b>	96.56 9.460	9	Inversiones Covadonga S.A.		
	99.01 0.000	4	Inversiones Unespa S.A.		
	96.51 3.200	7	Inversiones Unión Española S.A.		
<b>64</b>	96.93 7.580	K	Sembcorp Aguas Santiago S.A.		
	96.70 6.220	0	Sembcorp Aguas del Norte S.A.		
	86.91 5.400	8	Sembcorp Aguas Chacabuco S.A.		

	76.30 3.510	7	Sembcorp Aguas Lampa S.A.		
<b>66</b>	96.87 5.230	8	Ruta del Maipo Sociedad Concesionaria S.A.		
	96.86 9.650	5	Ruta de la Araucanía Sociedad Concesionaria S.A.		
	96.84 8.050	2	Ruta de los Rios Sociedad Concesionaria S.A.		
	96.84 3.170	6	Ruta del Bosque Sociedad Concesionaria S.A.		
	96.78 7.910	K	Ruta del Maule Sociedad Concesionaria S.A.		
	76.87 6.635	5	Rutas del Loa Sociedad concesionaria S.A.		
	76.25 7.379	2	Interchile S.A.		
<b>69</b>	76.17 9.538	4	Sociedad Concesionaria Aeropuerto de Antofagasta S.A.		

	76.82 2.899	k	Sociedad Concesionaria Aeropuerto Diego Aracena S.A.		
	76.24 7.635	5	Sociedad Concesionaria Aeropuerto de Iquique S.A.		
<b>73</b>	96.50 9.660	4	Banco Falabella.		
	90.74 9.000	9	S.A.C.I. Falabella		
	76.01 1.659	9	Bancofalabella Corredores de Seguros Limitada		
	77.09 9.010	6	Seguros Falabella Corredores Ltda.		
	76.01 7.019	4	Plaza S.A.		
	96.79 2.430	K	Sodimac S.A.		
	76.47 7.116	8	CF Seguros de Vida S.A.		

	90.74 3.000	6	Promotora CMR Falabella S.A.		
<b>74</b>	96.78 3.540	4	SERVIHABIT S.A.		
	96.78 6.780	2	Soc. Inmob. de Leasing Habitacional Chile S.A.		
	96.76 5.170	2	Transa Securitizadora S.A.		
	96.97 2.780	3	Securitizadora Sudamericana S.A.		
<b>75</b>	76.83 3.300	9	Essbío S.A.		
	99.54 1.380	9	Aguas del Valle S.A.		
	76.00 0.739	0	Esva S.A.		
	76.02 3.435	4	Inversiones Southwater Limitada		

<b>76</b>	97.02 3.000	k	Banco Itaú Corpbanca		
	96.98 0.650	9	Itaú Administradora General Fondos S.A		
	76.03 4.737	k	Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.		
	96.66 5.450	3	Itau Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.		
	78.80 9.780	8	Itaú Corredores de Seguros S.A.		
<b>77</b>	99.54 9.940	1	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos.		
	96.48 9.000	5	Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa		
	96.52 7.030	2	Credicorp Capital S.A. Administradora de Inversiones		

<b>79</b>	96.89 9.230	9	Euroamérica Corredores de Bolsa S.A.		
	99.27 9.000	8	Euroamérica Seguros de Vida S.A.		
<b>80</b>	92.34 7.000	k	Sociedad Procesadora de Leche del Sur S.A.		
	76.10 2.955	k	Soprole Inversiones S.A.		
<b>81</b>	96.82 0.630	3	Soc. Concesionaria Autopista del Aconcagua S.A.		
	96.75 1.030	0	Soc. Concesionaria Autopista del Itata S.A.		
<b>84</b>	90.65 9.000	K	Club Español de Valparaíso S.A.		
	93.25 3.000	7	Inmobiliaria Unión Española Valparaíso S.A.		

<b>85</b>	88.00 6.900	4	Engie Energía Chile S.A.		
	76.04 6.791	K	Edelnor Transmisión S.A.		
	61.80 8.000	5	Aguas Andinas S.A.		
	96.80 9.310	K	Aguas Cordillera S.A.		
	89.22 1.000	4	Aguas Manquehue S.A.		
	77.27 4.820	5	Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.		
	96.57 9.800	5	Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.		
	76.78 7.690	4	Transmisora eléctrica del Norte S.A.		
<b>89</b>	90.81 8.000	3	Axxion S.A.		



	76.24 8.064	6	Betlan Dos S.A.		
<b>90</b>	99.52 6.280	0	Hohneck Chile S.A.		
	99.52 9.210	6	Lambic Chile S.A.		
<b>91</b>	99.50 1.280	4	Aguas Patagonia de Aysen S.A.		
	76.74 1.450	1	Tratacal S.A.		
<b>93</b>	76.10 9.779	2	Melón S.A.		
	99.55 1.480	K	Inmobiliaria San Patricio S.A.		
<b>96</b>	96.78 4.400	4	Concreces Leasing S.A.		

	96.79 5.510	8	Hipotecaria Concreces S.A.		
<b>97</b>	96.66 0.790	4	Factotal S.A.		
	76.03 0.732	7	Bancosorno Corredores de Bolsa de Productos S.A.		
<b>98</b>	99.54 3.100	9	MBI Administradora General de Fondos S.A.		
	96.92 1.130	0	MBI Corredores de Bolsa S.A.		
	76.02 3.608	k	MBI Inversiones S.A.		
<b>103</b>	99.19 6.000	7	Compañía de Seguros de Vida Huelen S.A.		
	96.99 4.700	5	Compañía de Seguros Generales Huelen S.A.		

<b>105</b>	92.41	7	Estadio Croata S.A.		
	1.000				
	93.47	7	Inmobiliaria Yugoslava S.A.		
	0.000				
<b>106</b>	96.68	9	Empresa de Agua Potable S.M.P.		
	6.150		S.A.		
	96.87	2	Invernova S.A.		
	2.980				
<b>109</b>	96.81	8	Vias Chile S.A.		
	4.430				
	96.86	7	Concesionaria Estacionamientos		
	5.760		Paseo Bulnes S.A.		
	96.96	0	Concesionaria Subterra Dos S.A.		
5.340					
	96.82	2	Saba Park Chile S.A.		
	8.560				
	99.56	0	Sociedad Concesionaria Plaza de		
	1.160		la Ciudadanía S.A.		

	96.87 3.140	8	Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A.		
	96.82 6.380	3	Sociedad Concesionaria del Elqui S.A.		
	99.51 6.880	4	Sociedad Concesionaria Autopista de los Andes S.A.		
	96.76 2.780	1	Sociedad Concesionaria Autopista del Sol S.A.		
	96.94 5.440	8	Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A.		
	96.81 8.910	7	Sociedad Concesionaria Autopista Los Libertadores S.A.		
<b>111</b>	99.58 9.230	8	Blanco y Negro S.A.		
	91.69 4.000	9	Inmobiliaria Estadio Colo Colo S.A.		
<b>113</b>	96.99 2.030	1	Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A.		

	99.58 8.750	9	Sociedad Concesionaria Túnel San Cristobal S.A.		
<b>114</b>	99.56 3.730	8	Aeropuerto Chacalluta Sociedad Concesionaria S.A.		
	99.59 4.180	5	Puerto Terrestre Los Andes Sociedad Concesionaria S.A.		
<b>117</b>	95.27 6.000	9	Soc. Recreativa y Deportiva Universidad de Concepción S.A.		
	81.49 4.400	K	Corporación Universidad de Concepción		
	76.40 6.900	5	Sociedad Inmobiliaria Bellavista S.A.		
<b>119</b>	76.31 3.350	8	Tanner Corredores de Bolsa de Productos S.A.		
	76.13 3.889	7	Tanner Corredora de Seguros Limitada		
	96.66 7.560	8	Tanner Servicios Financieros S.A.		

	76.62 0.928	9	Tanner Asset Management Administradora General de Fondos S.A.		
	80.96 2.600	8	Tanner Corredores de Bolsa S.A.		
<b>121</b>	99.58 8.060	1	Chubb Seguros de Vida Chile S.A.		
	99.22 5.000	3	Chubb Seguros Chile S.A.		
<b>123</b>	93.93 0.000	7	Clínica Las Condes S.A.		
	76.57 3.480	0	Seguros CLC S.A.		
<b>127</b>	76.26 5.736	8	Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A.		
	99.51 4.870	6	Metlife Chile Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.		

	76.32 8.793	9	Metlife Chile Seguros Generales S.A.		
	99.28 9.000	2	Metlife Chile Seguros de Vida S.A.		
<b>129</b>	76.03 3.514	2	Sun Dreams S.A.		
	99.59 7.880	6	Casino de Juegos de Temuco S.A.		
	99.59 9.450	K	Casino de Juegos Punta Arenas S.A.		
	99.59 7.790	7	Casino de Juegos Valdivia S.A.		
	76.29 9.170	5	San Francisco Investment S.A.		
	76.60 4.887	0	Entretenimientos Iquique S.A.		
	99.59 9.010	5	Casino de Juegos de Coyaique S.A.		

<b>133</b>	96.90	K	San Antonio Terminal		
	8.970		Internacional S.A.		
	96.90	0	San Vicente Terminal		
	8.930		Internacional S.A.		
<b>136</b>	99.00	6	Compañía de Seguros de Vida		
	3.000		Cámara S.A.		
	81.82	9	Caja de Compensación de		
	6.800		Asignación Familiar de Los Andes		
	76.52	9	Soc. Adm. Del Fondo para la Bon.		
	7.570		Por Retiro Cajalosandes S.A.		
	94.13	5	Inversiones La Construcción S.A.		
9.000					
76.02	7	Empresas Red Salud S.A.			
0.458					
96.75	1	Inversiones Confuturo S.A.			
1.830					
96.57	7	Compañía de Seguros Confuturo			
1.890		S.A.			



	76.07 2.304	5	Compañía de Seguros Corpseguros S.A.		
	96.99 5.840	6	Administradora de Inversiones La Construcción S.A.		
	97.01 1.000	3	Banco Internacional		
	76.00 2.878	9	Baninter Corredores de Seguro Limitada		
<b>138</b>	76.76 2.250	3	Administradora de Fondos de Pensiones Modelo S.A.		
	83.62 8.100	4	Sonda S.A.		
<b>142</b>	96.58 6.750	3	Nevasa S.A., Corredores de Bolsa.		
	76.00 7.631	7	Nevasa S.A.		
<b>144</b>	99.59 8.510	1	Rantrur S.A.		

	96.97 0.380	7	Enjoy S.A.		
	99.59 7.870	9	Operaciones El Escorial S.A.		
	76.60 7.165	1	Casino de Puerto Varas S.A.		
	76.59 6.732	5	Casino de la Bahía S.A.		
	76.59 8.536	6	Casino del Mar S.A.		
	76.59 6.746	5	Casino del Lago S.A.		
	99.59 8.900	K	Casino Rinconada S.A.		
	99.59 9.760	5	Casino de Juegos del Pacífico S.A.		
	99.59 9.340	6	Casino Gran Los Angeles S.A.		

<b>145</b>	76.49 6.130	7	Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A.		
	99.54 8.570	2	Sociedad Concesionaria Autopista Nororiente S.A.		
	76.03 3.448	0	Sociedad Concesionaria AMB S.A.		
	96.85 4.510	8	Sociedad Concesionaria de los Lagos S.A.		
	96.94 3.620	5	Sociedad Concesionaria Litoral Central S.A.		
	76.05 2.927	3	Sociedad Concesionaria Autopista Nueva Vespucio Sur S.A.		
<b>147</b>	96.80 6.010	4	Inmobiliaria ProHogar S.A.		
	70.01 6.160	9	Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana		
<b>152</b>	76.07 1.048	2	Buses Vule S.A.		

	99.55 7.440	3	Buses Metropolitana S.A.		
<b>153</b>	76.03 8.659	6	Aguas Nuevas S.A.		
	76.21 5.637	7	Aguas Araucanía S.A.		
	76.21 5.634	2	Aguas del Altiplano S.A.		
	76.21 5.628	8	Aguas Magallanes S.A.		
<b>154</b>	99.57 7.400	3	Inversiones Alsacia S.A.		
	99.57 7.390	2	Express de Santiago Uno S.A.		
<b>156</b>	94.62 7.000	8	Parque Arauco S.A.		
	89.99 6.200	1	Envases del Pacífico S.A.		

<b>160</b>	76.65	1	Centrales Hidroeléctricas de		
	2.400		Aysén S.A.		
	76.04	9	Aysén Transmisión S.A.		
	1.891				
<b>161</b>	76.17	9	Sociedad Concesionaria Rutas del		
	2.397		Desierto S.A.		
	76.17	1	Sociedad Concesionaria Valles		
	2.387		del Bío Bío S.A.		
	76.05	6	Sociedad Concesionaria Valles		
	4.764		del Desierto S.A.		
	76.21	9	Sociedad Concesionaria Ruta del		
	3.076		Algarrobo S.A.		
	76.30	9	Sociedad Concesionaria Ruta del		
	7.944		Limarí S.A.		
	76.31	k	Sociedad Concesionaria Salud		
	7.736		Siglo XXI S.A.		
<b>162</b>	96.90	3	Terminal Pacífico Sur Valparaíso		
	8.870		S.A.		

	76.19 7.328	2	Terminal Puerto Coquimbo S.A.		
<b>163</b>	96.97 1.830	8	EF Securitizadora S.A.		
	99.56 6.540	9	Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.		
	96.54 6.470	0	Hipotecaria La Construcción S.A.		
<b>164</b>	99.01 7.000	2	RSA Seguros Chile S.A.		
	76.26 3.414	7	RSA Seguros de Vida S.A.		
<b>165</b>	76.26 0.825	1	Charrúa Transmisora de Energía S.A.		
	76.10 0.121	3	Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A.		
	76.18 7.228	1	Celeo Redes Operación Chile S.A.		

	76.53 6.654	2	Diego de Almagro Transmisora de Energía S.A.		
<b>166</b>	76.30 6.696	7	Inmobiliaria Sixterra S.A.		
	80.32 6.500	3	Oxiquim S.A.		
<b>167</b>	76.30 9.510	k	Energía Latina S.A.		
	76.00 9.328	9	Enlisa Generación Chile S.A.		
<b>168</b>	76.00 5.001	6	Bupa Chile S.A.		
	76.28 2.191	5	Cruz Blanca Compañía de Seguros de Vida S.A.		
<b>169</b>	76.23 0.505	4	Eletrans S.A.		

	76.30 6.442	5	Eletrans II S.A.		
<b>171</b>	76.57 4.680	9	Novaguas S.A.		
	96.91 9.850	9	BCC S.A.		
<b>172</b>	76.36 0.942	1	Casino Luckia Arica S.A.		
	99.59 8.680	9	Gran Casino Copiapó S.A.		
<b>173</b>	76.17 2.613	7	Inversiones Neorentas S.A.		
	76.12 2.579	0	Neorentas S.A. Administradora General de Fondos		
<b>174</b>	99.23 1.000	6	HDI Seguros S.A.		



	76.07 9.624	7	HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.		
	76.21 3.329	6	HDI Seguros de Vida S.A.		
<b>175</b>	96.92 8.510	k	Empresas Lipigas S.A.		
	76.67 5.290	k	Ad Retail S.A.		
<b>176</b>	76.19 7.874	8	Vantrust Capital Asset Management S.A.		
	76.20 4.287	8	Vantrust Inmobiliario S.A.		
	76.54 7.150	8	Vantrust Capital Corredores de Bolsa S.A.		
	76.49 3.464	4	Vantrust Capital Gestora S.A.		

<b>177</b>	99.59 5.990	9	Latam Factors S.A.		
	76.28 3.564	9	FFSF S.A. Administradora de Fondos de Inversión		
	76.14 8.647	0	Euroamérica Corredores de Bolsa de Productos S.A.		
<b>178</b>	96.75 3.330	0	Independencia Administradora General de Fondos S.A.		
	76.41 8.681	8	Independencia Asociados Administradora de Fondos de Inversión Privados S.A.		
	76.42 2.320	9	Independencia Internacional S.A.		
<b>179</b>	76.93 7.350	0	Austral Capital Partners S.A.		
	76.17 4.234	5	Genera Austral S.A.		

<b>180</b>	76.24 9.106	0	Ecapital Sartor Corredores de Bolsa de Productos S.A.		
	76.26 6.326	0	Sartor Administradora de Fondos de Inversión Privados S.A.		
<b>181</b>	76.17 2.904	7	ASSET Administradora General de Fondos S.A.		
	76.03 3.837	0	ASSET S.A.		
<b>182</b>	76.32 6.559	5	Avla S.A.		
	76.26 8.236	2	Avla Corredores de Bolsa de Productos S.A.		
	76.36 3.534	1	Avla Seguros de Crédito y garantía S.A.		
<b>184</b>	76.35 2.168	0	Aconcagua Administradora de Proyectos Financieros S.A.		

	76.33 5.435	0	Euphrates Administradora de Proyectos Financieros S.A.		
<b>185</b>	81.06 2.300	4	Costa Verde Aeronáutica S.A.		
	89.86 2.200	2	LATAM Airlines Group S.A.		
<b>186</b>	79.78 2.150	0	Empresas Sutil S.A.		
	76.02 5.773	7	Administradora de Inversiones Sutil S.A.		
	96.68 6.870	8	Coagra S.A		
<b>187</b>	76.55 5.400	4	Transelec S.A.		
	76.52 4.463	3	Transelec Concesiones S.A.		

<b>188</b>	99.56 8.630	9	Vical Gestión Inmobiliaria S.A.		
	99.56 3.800	2	Gestión Inmobiliaria Proyección S.A.		
<b>189</b>	76.03 9.758	k	Compañía de Seguros Generales Continental S.A.		
	96.57 3.590	9	Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.		
<b>191</b>	76.10 9.764	4	J.P. Morgan Corredores de Bolsa SPA		
	97.04 3.000	8	J.P. Morgan Chase Bank, N. A.		
<b>192</b>	76.26 6.594	8	EMPRESAS TRICOT S.A.		
	76.17 1.985	8	CORREDORA DE SEGUROS TRICOT LIMITADA		

<b>193</b>	76.12 1.415	2	TOESCA CORREDORES DE BOLSA SPA		
	96.57 6.660	k	TOESCA S.A. ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS		
<b>194</b>	99.59 9.350	3	Marina del Sol S.A.		
	99.59 9.080	6	Latin Gaming Calama S.A.		
	99.59 9.120	9	Latin Gaming Osorno S.A.		
	76.36 1.688	6	Marina del Sol Chillán S.A.		
<b>195</b>	76.87 3.941	2	Eloy Sociedad Anonima		
	76.38 9.487	8	Eloy Corredores de Bolsa de Productos S.A.		
<b>196</b>	86.24 7.400	7	Empresas Aquachile S.A.		

	76.12 9.263	3	Agrosuper S.A.		
<b>197</b>	76.05 8.352	9	Vivocorp S.A.		
	76.01 2.676	7	SMU S.A.		
<b>198</b>	82.77 7.100	7	Puertos y Logística S.A.		
	76.15 8.513	4	Puerto Central S.A.		
<b>199</b>	93.83 4.000	5	Cencosud S.A.		
	76.43 3.310	1	Cencosud Shopping S.A.		

200	76.03	0	Nevasa HMC S.A.,		
	4.728		Administradora General de Fondos.		
	76.10	9	HMC Capital Administradora de		
	7.002		Activos S.A.		
<b>Grupos Empresariales incorporados en el período</b>					
<b>Grupos Empresariales eliminados en el período</b>					