

Las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas

CRISTIÁN EYZAGUIRRE COURT

Abogado. Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales,

UNIVERSIDAD DE CHILE

LL.M. in Securities Regulation,

GEORGETOWN UNIVERSITY LAW CENTER

IGNACIO VALENZUELA NIETO

Abogado. Licenciado en Derecho,

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CHILE

Profesor Ayudante de Derecho Comercial,

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CHILE

RESUMEN: El presente estudio hace un análisis de las normas contenidas en la Ley N°18.046 sobre las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales, las que fueron modificadas por la Ley N° 20.382, de octubre de 2009. El mismo aborda cómo dichas normas han de funcionar en la práctica y la lógica que hay detrás de su regulación, la que tiene como fin último la contribución al interés social. Asimismo, se entrega una visión de algunos de los problemas que puede generar la interpretación de estas normas y se proponen soluciones a ellos, en un sentido coherente con el resto de la legislación aplicable a las sociedades anónimas y teniendo en miras las motivaciones del resguardo perseguido por el legislador.

* * *

1. Introducción¹

Las operaciones de una sociedad en que participa o debe intervenir una persona relacionada a dicha sociedad se denominan “operaciones con partes relacionadas” y para los efectos de este trabajo, “**OPR**”. Es consustancial a este tipo de operación que las partes de la misma no sean independientes, teniendo alguna de ellas un interés en la otra (interés que puede tener distintos orígenes o ser de diversa naturaleza), pudiendo, en consecuencia, ser beneficiada o afectada con el resultado de la operación más allá del efecto directo y obvio de la operación de que se trate. Esta falta de independencia y dificultad para determinar

¹ Agradecemos los comentarios y revisiones al borrador de este trabajo realizadas generosamente por Mariana Gómez Moffat, Francisco Guzmán Anrique y Jorge Ugarte Vial.

los reales intereses involucrados en la operación (y que pueden estar además en conflicto con el interés de la misma sociedad), impone que su tratamiento jurídico sea diferente a cualquier otra operación de una sociedad.

La regulación de estas operaciones en nuestro ordenamiento jurídico busca dos propósitos principales. Por un lado, el legislador apunta a evitar que la celebración de estas operaciones perjudique a los accionistas minoritarios y a aquellos que no tienen vínculos con la parte relacionada a la sociedad con la que esta última está contratando. Así, se busca impedir que la sociedad ejecute operaciones con distorsiones significativas respecto a las condiciones que habitualmente prevalecen en el mercado, vale decir, lo que hubiera probablemente obtenido sin que hubiera existido una relación entre las partes. Por otro lado, en forma complementaria a lo anterior, se busca que quienes están llamados por ley a pronunciarse sobre la operación lo puedan hacer mitigando los efectos del conflicto de intereses subyacente, mediante el pleno conocimiento de los términos de la misma y sin la intervención de aquellos directamente afectados por un interés².

Al analizar las normas aplicables a las OPR, debe tenerse presente que el comportamiento de los directores de las sociedades anónimas en dichas materias queda enmarcado dentro del deber de lealtad que recae sobre los mismos. Este deber de lealtad es aquel que se pone a prueba en situaciones en que los directores tengan intereses en ambos lados de una operación, esto es, representando a la sociedad por una parte, y a sí mismos, en cualquier calidad (y en sentido amplio, lo que incluye intereses a través de terceros –personas naturales o sociedades–), por la otra, debiendo anteponer el interés de la sociedad por sobre otros intereses. Este deber es consecuencia de que los directores son agentes: administradores de un patrimonio ajeno (en este caso, de los accionistas)³. El deber de lealtad se manifiesta en diversas disposiciones de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas (la “LSA”), como por ejemplo cuando prescribe que los directores electos por un grupo o clase particular de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas, no pudiendo privilegiar los intereses de quienes los eligieron (artículo 39 inciso tercero); y cuando indica la ley que los directores no pueden contravenir el interés social, ocultarles informaciones esenciales a los accionistas o usar su cargo para aprovechar oportunidades sociales u obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio de la sociedad (artículo 42, números 1, 4, 6 y 7).

² En este sentido, ver PFEFFER (2005a) p. 1., donde indica que parte de los propósitos de la regulación sobre operaciones con partes relacionadas es evitar que la existencia de un mismo interés en ambos lados de la operación permita que la aprobación de la misma se otorgue en condiciones distintas a las que hubieran existido de no haber comprometido un interés, y evitar que los miembros del órgano societario de administración pronuncien su parecer respecto de la misma sin tener conocimiento que otros de los miembros que deben pronunciarse tienen un interés comprometido en la operación.

³ En opinión de Jorge Ugarte Vial, en virtud de este deber de lealtad “los directores se deben por igual a la sociedad y a todos los accionistas, estando por consiguiente obligados a evitar cualquier clase de conflictos de interés”. UGARTE (2013).

A partir de la entrada en vigencia de la Ley N° 20.382, publicada en el Diario Oficial el 20 de octubre de 2009, que introdujo una serie de reformas en materia de gobiernos corporativos a la LSA, las OPR en las sociedades anónimas abiertas (las "**S.A. abiertas**") y en las sociedades anónimas cerradas (las "**S.A. cerradas**") se regulan en forma separada. No existe hoy una regulación legal sobre las OPR para otros tipos societarios, salvo respecto de las sociedades por acciones, que se rigen en forma supletoria por las normas aplicables a las S.A. cerradas y, en consecuencia, a falta de regulación en sus estatutos, quedarían regidas por esas normas.

En el caso de la S.A. abierta, la realización de negociaciones, operaciones o celebración de actos y contratos con partes relacionadas, tanto por la S.A. abierta como por sus filiales, se encuentran tratadas en el Título XVI de la LSA. Dicho título, en primer lugar, determina qué operaciones califican como "operaciones con partes relacionadas", luego establece los requisitos de fondo que deben cumplir y finalmente indica el procedimiento de aprobación al cual se deben someter dichas operaciones. Conforme con tal procedimiento, estas operaciones deben ser aprobadas previamente por el directorio de la S.A. abierta (con la abstención de los directores involucrados) y, en caso que el directorio no pudiera aprobar la operación, ésta puede ser aprobada por una junta extraordinaria de accionistas, cumpliendo ciertas formalidades y exigencias que establece la LSA. Además, dichas operaciones deben ser conocidas e informadas por el comité de directores. El Título XVI de la LSA contempla también que ciertas OPR, no obstante calificar como tales, pueden exceptuarse del procedimiento de aprobación por no ser de montos relevantes, por ser habituales, o bien por no existir en la operación un interés contrapuesto al de la sociedad.

2. El concepto de OPR.

El artículo 146 de la LSA, que define las OPR en las S.A. abiertas, dispone lo siguiente:

"Artículo 146. Son operaciones con partes relacionadas de una sociedad anónima abierta toda negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad y, además, alguna de las siguientes personas:

- 1) Una o más personas relacionadas a la sociedad, conforme al artículo 100 de la Ley N° 18.045.
- 2) Un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, por sí o en representación de personas distintas de la sociedad, o sus respectivos cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad inclusive.

- 3) Las sociedades o empresas en que las personas indicadas en el número anterior sean dueños, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, de un 10% o más de su capital, o directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales.
- 4) Aquellas que establezcan los estatutos de la sociedad o fundadamente identifique el comité de directores, en su caso, aun cuando se trate de aquellas indicadas en el inciso final del artículo 147.
- 5) Aquellas en las cuales haya realizado funciones de director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador, un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, dentro de los 18 meses anteriores a la operación”.

Se entiende que son operaciones con partes relacionadas u OPR de una S.A. abierta, de acuerdo al artículo 146 de la LSA, toda “negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad” y, además, alguna de las personas indicadas en dicho artículo. Primeramente, es importante destacar que el concepto legal de OPR es sumamente amplio, ya que incluye no sólo actos o contratos, sino que incluso procesos de “negociación” precontractuales que aún no hubieren derivado en un acto o contrato. Esta amplitud presenta algunas dificultades de aplicación, por cuanto hace difícil precisar desde cuándo y cómo se debería aplicar el procedimiento regulado necesario y previo a la “celebración” de una OPR.

Estimamos que la inclusión del concepto “negociación” sería solamente indicativo de que incluso antes del primer acercamiento con una contraparte respecto de la cual, de concretarse un acto o contrato, éste sería calificado como OPR, la sociedad deberá tener en vista y cumplir con dicho procedimiento regulado. Lo anterior, no para efectos de aprobar la negociación bajo dicho procedimiento (equiparándola a la operación propiamente tal), sino que para su temprana aplicación desde el proceso de negociación mismo. Esto se traduce, en la práctica, en la detección precoz de todas aquellas situaciones cuya legítima resolución requeriría que la estructura normal de toma de decisiones en la sociedad se vea alterada por la existencia de conflictos de interés, donde será de la mayor importancia la revelación del interés por parte de quienes resulte necesario. En consecuencia, deberá entender la sociedad –aun antes de iniciar cualquier acercamiento– que, en caso de prosperar las negociaciones, la aprobación de la operación que fue objeto de las mismas tendrá que ceñirse a los procedimientos que se detallan más adelante, y, especialmente, que ciertos directores deberán excluirse (al menos, en lo que a su voto se refiere) de la decisión (salvo que existan excepciones a la aplicación de esos procedimientos, según se señala más adelante).

Como se indicó anteriormente, califican como OPR las operaciones en que además de la sociedad (o una filial de ésta) intervienen determinadas personas.

La determinación de dichas personas se hace, ya sea directamente por la ley (en los números 1, 2, 3 y 5 del artículo 146 de la LSA) o por los estatutos o el comité de directores (número 4 del artículo 146 de la LSA).

Respecto de la determinación directamente por la ley, por el tenor de los términos utilizados por el legislador (“son operaciones con partes relacionadas de una sociedad anónima abierta...”), estimamos que verificado cualquiera de los presupuestos de hecho referidos en dicho artículo, no sería posible argumentar que la operación en cuestión no es una OPR y, por lo tanto, dichos presupuestos serían asimilables a una presunción de derecho⁴. Sin embargo, dicha presunción no aplica, desde luego, respecto a aquellas OPR que califiquen como tales por disposición de los estatutos sociales o por resolución fundada del comité de directores.

Respecto a la calificación de una OPR por disposición de los estatutos sociales o por resolución fundada del comité de directores, cabe preguntarse ¿cómo puede ser esa determinación?, ¿puede referirse a un “tipo” de operación o únicamente a personas (determinadas o determinables)? En opinión de Roberto Guerrero Valenzuela, este es uno de los temas que genera confusión en el Título XVI de la LSA y apunta que “no puede concluirse de este numeral que la ley ha facultado al Comité para identificar ciertos negocios como operaciones con partes relacionadas. Lo que puede hacer es identificar a personas relacionadas que no caigan en los presupuestos legales (por ejemplo, la conviviente de un director que no sea su cónyuge)”. Agrega que “confirmando este punto, todos los numerales del artículo 146 se refieren a personas, y no a operaciones. Es decir, definen qué personas son las relacionadas con la sociedad anónima abierta que interviene en la operación”⁵.

Surge también la pregunta sobre si el ejercicio del derecho a voto puede ser considerado como una OPR. Es decir, si el hecho de que una S.A. abierta vote en la junta de accionistas de otra sociedad en la que participa se puede considerar

⁴ En este sentido, ver ALESSANDRI y SOMARRIVA (2011) pp.489-490, donde se manifiesta la opinión que no hay necesidad de que el legislador emplee términos sacramentales para expresar que una presunción es de derecho, y así no es menester que diga “se presume de derecho”. Como prueba de lo anterior se refiere a los artículos 706 y 1790 del Código Civil, los que utilizan las expresiones “no admite prueba en contrario” y “se presume siempre”, respectivamente. Agrega a continuación que “Lo que sí es necesario es que se revele claramente la intención del legislador de no admitir prueba en contrario. Y así la Corte de Apelaciones de Santiago ha dicho que el artículo 42 de la Ley N° 4.808, sobre Registro Civil, establece una presunción de derecho. Dicho artículo expresa que se entiende que las personas asiladas en los hospitales, pensionados y otras casas de salud o beneficencia tienen allí la residencia de tres meses que exige el artículo 35 de la misma ley para fijar la competencia del Oficial del Registro Civil que puede autorizar la celebración de un matrimonio. Atendidos los términos en que ha sido formulada como los fines de evidente interés social que la ley ha tenido en vista al establecerla, la presunción que consagra el mencionado artículo 42 no admite prueba en contrario (Sentencia de 4 de junio de 1945, *Revista de Derecho y Jurisprudencia*, tomo XLII, sección segunda, página 31)”.

⁵ GUERRERO (2013).

como una “operación” entre el accionista que vota y la sociedad respecto de la cual se vota. Antes de responder, creemos que es necesario distinguir el tipo de votación y el objeto de dicha votación.

En la generalidad de los casos, el accionista cuando vota en junta está actuando como parte del órgano resolutorio y supremo de la sociedad y, por lo tanto, no existiría una situación de contraparte, no siendo aplicable el concepto de OPR⁶. Sin embargo, si la votación es para aprobar una determinada operación que a su turno involucra o afecta a otras personas (distintos de la sociedad respecto de la cual se hace la votación) que sí pueden ser consideradas como relacionadas al accionista que vota y el voto de dicho accionista es, por sí solo, decisivo o esencial para tal operación, estimamos que es coherente con la regulación de OPR que la operación que está sometida a votación cumpla con la regulación de las OPR a nivel del accionista que vota (recordemos que el artículo 146 de la LSA habla de cualquier “negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad”). Este sería el caso, por ejemplo, de la votación para aprobar la venta de más del 50% del activo de una filial al controlador de la matriz de esa filial, siendo esa matriz una S.A. abierta, la que emite su voto en la junta de accionistas de la filial. Dicha venta es sin duda una OPR para la filial y para el controlador de la matriz S.A. abierta (las que deberán cumplir con la regulación de OPR que les corresponda según su tipo societario), pero siendo necesario que la matriz S.A. abierta apruebe dicha venta en la junta de accionistas de la filial, la decisión de la matriz de aprobarla y votar a favor puede ser considerada como una “intervención” de la matriz S.A. abierta en la operación de la filial, donde además interviene el controlador de dicha matriz como contraparte de la filial. En ese caso, la venta debería ser previamente aprobada a nivel de la matriz S.A. abierta cumpliendo con el artículo 147 de la LSA⁷. A un resultado similar, en todo caso, se llega con la interpretación que en el presente trabajo hacemos del artículo 149 de la LSA y que se analizará más adelante.

⁶ Sería el caso de una votación para modificar los estatutos de la sociedad, para designar directores de la sociedad, para aprobar estados financieros, etc.

⁷ Así lo ha sostenido la SVS cuando la junta extraordinaria de accionistas de una sociedad debe decidir sobre la celebración de una operación con una contraparte que es relacionada a uno de los accionistas que se pronunciarán en la junta, y cuando, por la composición accionaria de la sociedad que celebrará la operación, el voto favorable de tal accionista es una condición necesaria para la celebración de la misma, y por ello se considera que dicho accionista “interviene” en la operación. En este sentido, ver Oficio Ordinario N°4374 de la SVS, de fecha 21 de febrero de 2013. En el caso referido en este Oficio Ordinario, se celebra una junta extraordinaria de accionistas de una S.A. cerrada para decidir sobre la enajenación de una participación accionaria a otra sociedad que tiene un controlador común con la sociedad vendedora y es por tanto relacionada a esta última. Siendo un accionista de la sociedad vendedora una S.A. abierta, titular de un 99,99% del capital accionario de la misma, y a su vez controlada con aproximadamente un 63% de participación por el controlador de la sociedad compradora, la SVS estimó que la aprobación de este accionista, a través de su voto favorable en la junta extraordinaria de accionistas de la sociedad vendedora, constituye uno de los elementos necesarios para perfeccionar el consentimiento de esta operación y es por lo tanto para dicho accionista una OPR, debiendo sujetarse al procedimiento correspondiente.

3. El cumplimiento de Condiciones Mínimas y de un Procedimiento Regulado.

El Título XVI de la LSA dispone que una S.A. abierta y sus filiales sólo pueden llevar adelante una OPR cuando ésta tenga por objeto contribuir al interés social y se ajuste en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación. Estos requisitos, a los que denominaremos "**Condiciones Mínimas**", siempre y en todo caso deben ser cumplidos, sin excepción.

Además de las Condiciones Mínimas, las OPR deben cumplir con los requisitos y procedimientos descritos en los números 1 al 7 del artículo 147 de la LSA y que imponen la necesidad de que la operación sea aprobada en forma previa, ya sea por el directorio o la junta de accionistas de la sociedad. A los requisitos y procedimientos establecidos en los números 1 al 7 del artículo 147 de la LSA, los denominaremos el "**Procedimiento Regulado**".

Para determinar si una determinada operación contribuye al "interés social", es necesario precisar el contenido de dicho término. Al respecto, adherimos al concepto de Enrique Alcalde Rodríguez: la noción de interés social posee una significación objetiva –y, por lo tanto, independiente o ajena a las motivaciones personales o psicológicas de los accionistas– que se traduce en la consecución del lucro o utilidad de la misma sociedad, considerando, para ello, y entre otros factores, su plazo de vigencia y los riesgos inherentes al giro de actividad que desarrolla. Así entendido, el interés social viene a condicionar aquello que se debe ejecutar, o abstenerse de ejecutar, a fin de satisfacer la función típica de esta figura contractual, y corresponde a aquello que, hallándose comprendido dentro del objeto social, sea adecuado o apto para que los accionistas aumenten las utilidades provenientes del giro y disminuyan el riesgo de pérdidas, respondiendo a una finalidad que es compartida por los mismos⁸.

Será la contribución al interés social el examen último de legalidad de una OPR. Así, debe determinarse si han existido o no perjuicios desde el punto de vista de la sociedad (y consecuentemente al patrimonio de sus accionistas); de forma tal que si la OPR no se ajusta a condiciones de mercado, pero se realiza en términos tales que resulta ser más favorable para la sociedad, no procedería la demanda de los terceros interesados, sea por sí o en representación de la sociedad. Dicho de otra forma, siendo la obtención de beneficios pecuniarios la causa última del contrato de sociedad; existiendo, a causa de la OPR, dichos beneficios, no hay causa de pedir para cuestionar una OPR, no obstante no hubiere ésta cumplido con el procedimiento de aprobación establecido en la ley.

⁸ ALCALDE (2013) p. 58 y ALCALDE (2007) p. 40. Para una descripción de las distintas concepciones doctrinales del "interés social" (institucionalistas y contractualistas) ver ALCALDE (2007). pp. 29-39.

El procedimiento regulado para la aprobación de una OPR es el sistema de protección establecido por la ley para resguardar el cumplimiento de las Condiciones Mínimas, que básicamente (i) obliga a que la operación tenga que ser aprobada expresamente; (ii) excluye a los directores y ejecutivos involucrados de la toma de decisión sobre dicha operación; y (iii) en caso que la decisión sea sometida a conocimiento de los accionistas, exige que éstos cuenten con información suficiente (informe de evaluadores, del comité de directores y de los directores individualmente considerados) y logren un acuerdo de 2/3 de las acciones con derecho a voto para aprobar la operación. Lo anterior, siempre sujeto al cumplimiento de las Condiciones Mínimas, y con las excepciones que serán referidas más adelante.

Algunos aspectos que consideramos de especial interés respecto al Procedimiento Regulado, son los que revisamos en los capítulos siguientes.

4. El director involucrado.

El número 2) del inciso primero del artículo 147 de la LSA dispone que la OPR respectiva debe ser aprobada “por la mayoría absoluta de los miembros del directorio, con exclusión de los directores o liquidadores involucrados”.

Si bien la LSA no da una definición de qué se entiende por “director involucrado”, la Superintendencia de Valores y Seguros (la “SVS”) ha sostenido que dicho concepto es homologable al de “director con interés”, referido expresamente en el artículo 44 de la LSA, aplicable a las S.A. cerradas⁹. Para sostener lo anterior, el citado regulador ha utilizado como fundamento que el número 1) del inciso primero del artículo 147 de la LSA obliga a los directores y ejecutivos principales que “tengan *interés* o participen en negociaciones conducentes a la realización de una operación con partes relacionadas de la sociedad anónima” (énfasis agregado), a informar inmediatamente de ello al directorio o a quien éste designe.

4.1. Concepto de director con “interés” en la operación.

La regulación de las S.A. cerradas utiliza el concepto de director “con interés” en la operación, a diferencia de las S.A. abiertas, donde la LSA se refiere a directores “involucrados” (distinción que, como hemos visto, en la interpretación de la SVS carece de importancia práctica). Existiendo un acto o contrato de monto relevante, la existencia del interés de uno o más directores define la aplicación de las normas sobre OPR en las S.A. cerradas y los casos en que existen directores “involucrados” (para efectos del artículo 147 de la LSA) en las S.A. abiertas.

⁹ Ver Oficio Ordinario N°9914, de fecha 18 de abril de 2012; Oficio Ordinario N°21001, de fecha 29 de agosto de 2012; y Oficio Ordinario N°4374, de fecha 21 de febrero de 2013, todos de la SVS.

El inciso tercero del artículo 44 de la LSA señala que se entiende que existe interés de un director en toda negociación, acto, contrato u operación en la que deba intervenir en cualquiera de las siguientes situaciones:

- i) El director, su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad;
- ii) Las sociedades o empresas en las cuales el director sea director o dueño, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, de un 10% o más de su capital;
- iii) Las sociedades o empresas en las cuales alguna de las personas antes mencionadas sea director o dueño, directo o indirecto, del 10% o más de su capital; y
- iv) El controlador de la sociedad o sus personas relacionadas, si el director no hubiera resultado electo sin los votos de aquél o aquéllos.

Se observa que los vínculos que generan el interés del director pueden ser tanto patrimoniales como extrapatrimoniales, pudiendo provenir el interés del director de sus relaciones empresariales, financieras o familiares¹⁰. Esas relaciones son las que inducen a prever razonablemente que la imparcialidad de juicio del director para decidir sobre dicha operación de carácter comercial podría estar afectada, lo que podría llevarlo a actuar de un modo desfavorable para la sociedad. No obstante lo anterior, no es necesario acreditar la pérdida de imparcialidad en el juicio del director ni el eventual perjuicio que podría afectar a la sociedad y sus accionistas.

Cabe hacer presente que estimamos que el numeral (iv) del inciso tercero del artículo 44 de la LSA no debería tener aplicación en aquellos casos en que una sociedad matriz contrate con su filial, donde la sociedad matriz tiene un controlador y uno o más directores de la sociedad matriz fueron electos con los votos de dicho controlador (lo que caería en la causal al ser la filial persona relacionada al controlador de la matriz). Esta interpretación tiene sentido por

¹⁰ Los conceptos utilizados son semejantes y van en línea con aquellos utilizados por la LSA en el artículo 50 bis, para referirse a las condiciones que determinan la independencia de una persona para postular al cargo de director independiente en las S.A. abiertas. En ese artículo se ha tomado de forma más fiel el concepto del derecho americano al indicar que, entre otros casos, no se consideran independientes a quienes "mantuvieren cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, o hayan sido directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o asesores de éstas", y a quienes "mantuvieren una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad" con las personas antes indicadas. Se hace también referencia a relaciones generadas por la asesoría a la sociedad, y aquellas derivadas de ser competidor, proveedor o cliente de la misma.

cuanto de otra forma, en toda decisión relacionada con una operación entre una matriz y su filial los directores electos por el controlador de la matriz tendrían siempre que abstenerse de participar, lo que sería absurdo, si la única relación entre dicha filial y el controlador de su matriz es justamente la existencia de la misma sociedad matriz, no habiendo otra razón que justificara la obligación de un director de la matriz de abstenerse en el respectivo caso.

4.2. Director involucrado no obstante no tener “interés”.

Cabe preguntarse si la definición de “director con interés” del artículo 44 de la LSA agota completamente el concepto de “director involucrado” del artículo 147 de la misma ley. Estimamos que no. Se sigue de lo anterior que pudiera existir un director que, no obstante no tener interés (en los términos del artículo 44 de la LSA), pueda ser considerado igualmente como “involucrado” en la operación¹¹. Se trataría de un caso de aplicación de una norma por analogía: donde existe una misma razón, debe existir una misma disposición (lo que resulta especialmente relevante si se considera que la determinación de qué directores están involucrados nace de una interpretación de la SVS y no del texto de la LSA). Por lo anterior, somos de la opinión que el artículo 44 de la LSA sirve para estos efectos como guía, pero no ha de entenderse como la única fuente para distinguir el involucramiento de un director. Lo anterior obliga a una nueva pregunta: ¿quién califica como “involucrado” a un director, en los casos no contemplados en el artículo 44 de la LSA? Ciertamente el mismo director en cuestión podría calificarse como involucrado –cumpliendo con su deber de lealtad– y, por lo tanto, excluirse de la votación (lo que en todo caso no lo libera de responsabilidad ni de expresar su opinión sobre la operación, como se comentará más adelante).

Fuera de los casos específicos contemplados en la LSA, si un director estima no estar “involucrado” ¿puede el resto de los miembros del directorio calificarlo como tal y obligarlo a abstenerse? Estimamos que sí y por mayoría absoluta de los directores presentes con derecho a voto, considerando la redacción del número 2 del artículo 146 de la LSA. Dicha disposición señala que deberá dejarse constancia en actas de “las razones por las cuales se excluyeron a tales directores”, lo que denota que la exclusión implica un acuerdo del directorio. Creemos que podría también un accionista minoritario solicitar y obtener la exclusión, incluso judicialmente, si logra acreditar el involucramiento del director. Por otra parte, es discutible si el directorio puede o no dispensar, otor-

¹¹ Ejemplos de esto son los casos en que la sociedad planea contratar no con el cónyuge, pero sí con él o la conviviente de un director o sociedades que le sean relacionadas, cuando se intenta ingresar a una operación con otra sociedad en que el director es dueño de cualquier porcentaje inferior al 10%, o bien cuando el contrato es con la sociedad en que el director deliberante no es director, pero sí ejecutivo principal. Lo mismo ocurre con casos en que existan sentimientos de amistad o enemistad con personas vinculadas a la entidad con la que se va a contratar.

gándole el derecho a voto, a un director “involucrado”. Con todo, pensamos que ello no sería posible, en tanto la exclusión no es en beneficio del director involucrado sino que de los accionistas de la sociedad. ¿Es requisito que el interés del director sea contrapuesto al de la sociedad para estar “involucrado”? Creemos que no, ya que no se desprende de la norma. Así también ha sido confirmado por nuestros tribunales superiores de justicia, los que han estimado que el mismo no es necesario, en lo que constituye una de las principales lecciones que dejó el Caso Chispas (aun cuando el fallo se dictó considerando la antigua redacción del artículo 44 de la LSA). Al respecto, indica Francisco Pfeffer Urquiaga, en relación al mismo caso, que no se exige que “el interés de la sociedad que actúa por un lado y que se encuentra presente en la sociedad que actúe por el otro sea contrapuesto, como se afirmó por la defensa de los sancionados. Basta que exista interés en la operación para que sean exigibles los requisitos que la norma establece. Admitir la tesis contraria, de que sólo un interés contrapuesto haría exigible los requisitos del precepto, conduciría a la nula aplicación de la misma, ya que se caería siempre en la difícil tarea de calificar el interés”¹².

4.3. Obligación del director involucrado de declarar su condición.

En el caso de las S.A. abiertas, la disposición del número 1) del artículo 147 de la LSA sirve para despejar toda duda respecto a la obligatoriedad de que quienes tengan interés así lo declaren oportunamente, lo que no se dice de manera expresa en el artículo 44 de la LSA, sin perjuicio de que se establezcan sanciones para la infracción del mismo. A mayor abundamiento, el inciso primero del artículo 79 del Decreto Supremo de Hacienda N° 702 de 2011, Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas (el “**Nuevo Reglamento**”) dispone que todo director “debe evitar que eventuales conflictos de intereses perjudiquen a la sociedad, comunicando oportunamente la existencia de tales para su debido tratamiento conforme a la ley y, en caso de tener un conflicto, debe abstenerse de votar en los casos que señala la ley, sin perjuicio de poder ejercer su derecho a voz”.

4.4. Obligación de abstención del director involucrado, pero exigencia de pronunciarse.

Otro elemento a destacar respecto del director involucrado es la curiosa e incómoda situación que la ley le impone: por una parte no le permite ser parte de la decisión del directorio, pero al mismo tiempo se le exigiría un “pronunciamiento”.

¹² PFEFFER (2005b) p. 32.

El número 2) del inciso primero del artículo 147 de la LSA dispone que los directores, no obstante su involucramiento y obligación de abstenerse de votar, “deberán hacer público su parecer respecto de la operación si son requeridos por el directorio”. Asimismo, el número 2) establece que deberá dejarse constancia en el acta de la opinión de los directores, de los fundamentos de la decisión y de las razones por las cuales se excluyeron a ciertos directores¹³.

A este respecto, coincidimos con algunos autores que señalan que el deber de lealtad que es exigible a los directores obligaría en todo caso al director involucrado, aun cuando no fuere requerido por el directorio, a poner en conocimiento del mismo cualquier circunstancia relacionada a la operación que sea a ese entonces desconocida, en especial si los negocios pudieren dañar el interés social¹⁴.

Con todo, la disposición del número 2) antes referida debe vincularse a lo establecido en el artículo 79 del Nuevo Reglamento, aplicable tanto a las S.A. abiertas como a las S.A. cerradas. Este último establece en su inciso segundo que “el director que quiera salvar su responsabilidad por algún acto o acuerdo del directorio, deberá hacer constar en el acta su oposición, aun en aquellos casos en que la ley lo obliga a abstenerse, debiendo darse cuenta de ello en la próxima junta de accionistas que tenga lugar”. De esta manera, sólo podrá eximirse de las responsabilidades a que dé lugar una OPR aquel director que haya manifestado su oposición, dejándose constancia de ello en actas; manifestación que estimamos deberá hacerse en la sesión en que se somete a consideración del directorio la OPR, o en forma previa a dicha sesión (pero en ningún caso posterior). No deja de ser interesante la disposición del Nuevo Reglamento, ya que opera incluso respecto de aquellos directores que estén “involucrados”, es decir, respecto de quienes están afectados por un conflicto de interés y a pesar de los vínculos patrimoniales o extrapatrimoniales existentes con la contraparte que genera la relación¹⁵.

Prescribe además el inciso primero del artículo 147 de la LSA, en su numeral 6), en relación con el número 5), esto es, cuando se somete a la junta de accionistas la aprobación de la OPR, que cuando los directores deban pronunciarse sobre la OPR, deberán explicitar la relación que tuvieran con la contraparte de la operación o el interés que en ella tengan, y hacerse cargo de la conveniencia de la operación para el interés social, de lo expresado en el informe que el

¹³ El Mensaje Presidencial de la Ley N°20.382, establece que ésta incorpora a la LSA “un procedimiento reglado para resolver los conflictos, que contiene la obligación de explicitar los conflictos y exige que los directores comprometidos se abstengan de votar, pero no de dar su opinión” (Historia de la Ley N°20.382). Sin embargo, lo anterior no es del todo efectivo, toda vez que el número 2) del artículo 147 de la LSA sólo obliga a los directores involucrados a manifestar su opinión personal de la operación en el caso de ser requeridos por el directorio para ello.

¹⁴ Ver BERNET (2011) p. 166.

¹⁵ Lo que persiguen en definitiva la LSA y el Nuevo Reglamento con las reglas referidas es enfatizar que el director se debe al interés social y no al accionista con cuyos votos salió electo.

comité de directores haya preparado al efecto, así como de las conclusiones de los informes preparados por los evaluadores o peritos¹⁶. Adicionalmente, la ley ordena que se dé amplia publicidad a estos pronunciamientos: las opiniones emitidas por los directores deben ser puestas a disposición de los accionistas en el sitio en internet de la sociedad, así como en las oficinas sociales, al día siguiente de recibidos, junto con ser informadas como hecho esencial.

5. Aprobación de las OPR por el directorio y su responsabilidad.

El órgano societario que está primeramente llamado a aprobar las OPR es el directorio de la sociedad, en cuya deliberación deberán tenerse en cuenta las consideraciones de los capítulos 3 y 4 precedentes. En consecuencia, deberá tomarse razón del involucramiento de ciertos directores, dejarse constancia en actas de las opiniones manifestadas en la sesión correspondiente y podrá requerirse a los directores involucrados que manifiesten su parecer respecto de la operación. Complementariamente a lo anterior, debe en dicha sesión darse lectura al informe que el comité de directores haya preparado al efecto (por lo cual la ley lo supone previo al pronunciamiento del directorio), siguiendo el mandato prescrito por el artículo 50 bis de la LSA.

La aprobación de las OPR debe hacerse por mayoría absoluta de los miembros del directorio, con exclusión de aquellos "involucrados". En el caso que la mayoría absoluta de los miembros del directorio estén "involucrados", el artículo 147 de la LSA admite la posibilidad de que la unanimidad de los directores "no involucrados" apruebe la operación respectiva, alternativa no contemplada en el artículo 44 de la misma respecto a las S.A. cerradas. Esta posibilidad de que la unanimidad de los directores "no involucrados" apruebe la operación excluye que la aprobación pueda darse por un solo director, si este fuera el único "no involucrado". Lo anterior se concluye del texto de la LSA, que al hablar de "unanimidad" y "miembros del directorio no involucrados", requiere naturalmente la existencia de un acuerdo en el que participe más de un director "no involucrado". Esa postura ha sido expresamente considerada por la SVS, la que ha manifestado que existiendo un solo director "no involucrado", corresponde citar a junta extraordinaria de accionistas para que apruebe la operación¹⁷. Procede también lo anterior cuando no existe el acuerdo de la unanimidad de los directores "no involucrados" o bien cuando todos los directores están

¹⁶ Si bien el número 6) del inciso primero del artículo 147 de la LSA es aplicable "cuando los directores de la sociedad deban pronunciarse respecto de operaciones" del Título XVI, lo que podría ser entendido tanto para las OPR aprobadas por el directorio como cuando se someten a la junta de accionistas, estimamos que por la naturaleza de los antecedentes sobre los cuales debe recaer la opinión de los directores, esta obligación aplicará solamente en aquellos casos en que sea la junta de accionistas de la sociedad el órgano llamado a pronunciarse sobre la OPR.

¹⁷ Ver Oficio Ordinario N°9914 de la SVS, de fecha 18 de abril de 2012.

involucrados (situación que podría existir cuando la S.A. abierta no esté obligada a elegir directores independientes, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 50 bis de la LSA).

Aprobada la OPR por el directorio, éste será en todo caso responsable de las consecuencias negativas que la misma ocasione al interés social. Sólo podrán eximirse de esta responsabilidad los directores que hayan manifestado su desaprobación a la operación, dejando constancia de ello en actas. Lo anterior, como hemos mencionado, incluye a los directores que en razón de estar involucrados hayan debido abstenerse, quienes para eximirse deberán haber dejado constancia de sus reparos a la operación. Para liberarse de esta responsabilidad, los directores no podrían discrecionalmente citar a junta extraordinaria de accionistas para que sea ésta –y no el directorio– quien se pronuncie sobre la OPR. Ello porque se desprende del número 4) del inciso primero del artículo 147 de la LSA que la aprobación por junta extraordinaria de accionistas procede únicamente cuando la mayoría absoluta de los miembros del directorio deba abstenerse en la votación destinada a resolver la operación (o todos ellos deban hacerlo) y cuando, ocurrido lo anterior, la misma no sea aprobada por la unanimidad de los miembros del directorio no involucrados, o bien exista un solo director no involucrado.

Con todo, al evaluar la responsabilidad de los directores que autorizaron la operación, deberá atenderse a los principios generales de buena fe y al estándar de responsabilidad de los directores bajo nuestra legislación, que mira al cuidado y diligencia del hombre medio¹⁸.

Los acuerdos adoptados por el directorio para aprobar una OPR deberán darse a conocer en la próxima junta de accionistas de la sociedad, debiendo hacerse mención de los directores que la aprobaron e indicación expresa de la materia en su citación. De conformidad a lo dispuesto en el artículo 46 de la LSA, las informaciones entregadas a la junta de accionistas deben ser “suficientes, fidedignas y oportunas”, por lo que corresponde entregar a la referida junta un reporte que permita entender razonablemente la operación y no sólo hacer referencia a la misma.

6. Aprobación de las OPR por la junta extraordinaria de accionistas.

En el caso que la OPR deba someterse a la aprobación de una junta extraordinaria de accionistas, el directorio deberá proceder a la designación de al menos un

¹⁸ Ello según se desprende del artículo 41 de la LSA y el artículo 78 del Nuevo Reglamento. Estos se vinculan más bien al deber de cuidado de los directores, materia que, si bien es tratada brevemente más adelante –exclusivamente en su relación con el deber de lealtad de los directores–, excede el propósito de este estudio.

evaluador independiente, quien deberá pronunciarse respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad, en la forma dispuesta por el número 5) del inciso primero del artículo 147 de la LSA. El comité de directores podrá establecer puntos adicionales sobre los cuales deba pronunciarse el evaluador independiente, o bien designar un evaluador independiente adicional, si no estuviere de acuerdo con la selección efectuada por el directorio (si la S.A. abierta no contare con comité de directores, dicha designación podrá hacerse por los directores no involucrados). Recibidos los informes de los evaluadores independientes, dispone la ley que estos deberán ser puestos a disposición de los accionistas al día siguiente de su recepción, tanto en el sitio en Internet de la sociedad, como en sus oficinas sociales, por un plazo mínimo de 15 días hábiles contados desde que se recibió el último de estos informes (debiendo comunicarse la puesta a disposición de estos informes como hecho esencial). Considerando las conclusiones de los informes de los evaluadores independientes, el comité de directores deberá emitir su propio informe respecto a la OPR (según lo dispuesto en el artículo 50 bis de la LSA), el que deberá quedar a disposición de los directores en forma previa a su pronunciamiento. Los directores, por su parte, deberán pronunciarse sobre la conveniencia de la operación para el interés social, dentro de los cinco días hábiles siguientes desde la fecha en que se recibió el último de los informes de los evaluadores independientes¹⁹.

Sólo una vez transcurrido el plazo en que los informes deben estar a disposición de los accionistas puede tener lugar la junta extraordinaria de accionistas llamada a pronunciarse sobre la operación. El directorio que cite a junta extraordinaria de accionistas deberá tomar en cuenta al fijar la fecha de la junta un tiempo que sea prudente para que los evaluadores preparen los informes y sean estos puestos a disposición de los accionistas en la forma y plazo que prescribe la LSA. El acuerdo de la junta de accionistas deberá ser por 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto y debe en todo caso ser previo a la celebración de la OPR, a diferencia de lo que ocurre en las S.A. cerradas, donde, permitida por la LSA la ratificación de la junta de accionistas, el acuerdo puede ser posterior.

¹⁹ No sólo los directores, sino que también el comité de directores de la sociedad debe pronunciarse respecto a la operación (en virtud de lo dispuesto en el artículo 50 bis de la LSA). La SVS ha sostenido que los informes de los evaluadores independientes deben ser puestos a disposición del comité de directores para que éste pueda cumplir con su obligación de examinar los antecedentes relativos a la operación y emitir el informe correspondiente. Así, debe entenderse que el plazo de cinco días hábiles para que los directores se pronuncien, contados desde la fecha en que se recibió el último de los informes de los evaluadores independientes, es extremadamente acotado, ya que los directores, para pronunciarse, también deberán tener a disposición el informe del comité de directores. Por lo anterior, la SVS ha sostenido que el plazo de cinco días hábiles, computado de la forma antes mencionada, se considera en la medida que se cuente previamente con el informe del comité de directores. Ver Oficio Ordinario N°21001, de fecha 29 de agosto de 2012, de la SVS. De todas formas, no es del todo claro si esto aplica cuando el comité de directores ha emitido su informe antes de recibir el último de los informes de los evaluadores independientes (lo que no hace mucho sentido) o si el plazo se "suspende" mientras el comité de directores no emite su informe. Si este último fuera el caso, no es tampoco claro si el comité de directores tiene un plazo para emitir su informe.

En caso de que ningún director esté involucrado en la OPR, o solamente estén involucrados un número de directores que representa menos de la mayoría absoluta de los miembros del directorio, como ya se indicó, la OPR debe ser aprobada por la mayoría absoluta de los miembros del directorio. Si no es aprobada por el directorio de la S.A. abierta, ¿podría ser aprobada por la junta extraordinaria de accionistas? Estimamos que, al contrario de lo indicado anteriormente, la junta de accionistas de la S.A. abierta no podría aprobar la OPR si la mayoría absoluta del directorio no la hubiera aprobado, en circunstancias que la mayoría del mismo no está involucrado. Lo anterior, atendido que no sería una materia que la ley ha entregado al conocimiento de la junta (salvo que los estatutos de la misma sociedad así lo hubieran contemplado)²⁰. Debe tenerse presente que la administración de la sociedad la ejerce el directorio²¹ y éste está investido de todas las facultades de administración y disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la junta de accionistas²². La junta de accionista tiene por función decidir respecto de cualquier materia que la ley o los estatutos entreguen a su conocimiento o a su competencia²³. Sin embargo, la LSA no considera en ninguna de sus disposiciones, respecto de las S.A. abiertas, que la junta de accionistas esté llamada a aprobar una OPR, salvo en el caso en que la mayoría del directorio o la unanimidad de sus miembros estuvieran involucrados en la OPR y, en el primer caso, la unanimidad de los no involucrados no apruebe dicha OPR²⁴.

²⁰ En el caso de las S.A. cerradas, es la misma ley la que establece que no es aplicable el requisito que sea el directorio únicamente quien conozca y apruebe una operación en que un director tiene interés, ya que la misma ley, de manera general, permite que la operación pueda ser "aprobada o ratificada por la junta extraordinaria de accionistas con el quórum de 2/3 de los accionistas con derecho a voto" (art. 44. inc. penúltimo de la LSA). Por lo tanto, en el caso de las S.A. cerradas, la ley deja expresamente dentro de la competencia de la junta este tipo de operaciones. De tal manera, si bien puede ser inusual desde el punto de vista de un sano gobierno corporativo, estimamos que una OPR rechazada por un directorio legítimamente habilitado para pronunciarse podría posteriormente ser celebrada y luego ratificada por una junta extraordinaria de accionistas.

²¹ Artículo 31 de la LSA.

²² Artículo 40 de la LSA.

²³ Artículos 55 y 57 N°6 de la LSA.

²⁴ Nos planteamos la siguiente pregunta: ¿Qué ocurre si accionistas que representen a lo menos un 10% de las acciones emitidas con derecho a voto, solicitan someter esa OPR al conocimiento y aprobación de la junta en virtud del artículo 58 N°3 de la LSA? En este caso la respuesta no es del todo clara, ya que impedir someter una materia al conocimiento de la junta podría ser inconsistente con el reconocimiento de la junta de accionistas como órgano supremo de la sociedad y el derecho de los accionistas a causar su convocatoria. Además, la misma junta extraordinaria de accionistas podría modificar los estatutos de la sociedad para expresamente establecer que aún en el caso que el directorio no involucrado no aprobara (o rechazara) una OPR, sería competencia de la junta de accionistas finalmente conocerla y aprobarla. En todo caso, resulta ser un caso bastante improbable, ya que significaría que el directorio no involucrado rechaza una OPR y luego un accionistas con a lo menos un 10% de las acciones emitidas con derecho a voto logra que se convoque a la junta de accionistas y que además ésta apruebe la OPR (en contra de la opinión del directorio) por 2/3 de las acciones emitidas. Con todo, el real alcance del número 4) del artículo 58 de la LSA es discutible. Un argumento en contra de la interpretación anterior es que no deben confundirse las atribuciones del directorio y de la junta de accionistas, y que, desde un punto de vista económico, no hace completo sentido otorgar a los accionistas, mediante la disposición citada, una segunda palabra respecto de cualquier acuerdo que el directorio pueda tomar (sin considerar la relevancia que éste tenga) cada vez que accionistas con un 10% o más de las accio-

Con esto se quiere decir que, de conformidad a las normas sobre OPR, la decisión del directorio de rechazar la celebración de una OPR será la voluntad social toda vez que la mayoría absoluta o la totalidad de sus miembros no esté involucrada en la OPR y una mayoría absoluta del directorio (con exclusión de los involucrados, si los hubiera) vota a favor de rechazar la operación. En este caso, el tema ha sido legítimamente resuelto por el directorio de la S.A. abierta y no es competencia de una junta extraordinaria de accionistas volver a pronunciarse sobre el mismo (salvo disposición estatutaria que permita otro proceder)²⁵. El llamado a junta extraordinaria de accionistas para pronunciarse sobre la OPR procederá entonces en el caso de que todos los miembros del directorio estén involucrados en la OPR (y, por lo tanto, el directorio está inhabilitado para pronunciarse), o bien cuando una mayoría del directorio esté involucrado en la OPR y no exista el voto favorable de la unanimidad de los no involucrados, o cuando exista un solo director no involucrado.

7. Las excepciones al Procedimiento Regulado.

La LSA establece que, previa autorización del directorio, podrán ejecutarse ciertas OPR sin cumplir con los requisitos y procedimientos establecidos en los números 1 al 7 del artículo 147 de la LSA (a lo que hemos llamado el “**Procedimiento Regulado**”), en la medida que se trate de operaciones que no sean de monto relevante, o que exista identidad de intereses entre las contrapartes, o que sean ordinarias en consideración al giro social y cumplan con una política general de habitualidad determinada por el directorio.

La política general de habitualidad y las otras excepciones permitidas por la LSA tienen por objeto racionalizar la actividad del directorio y reservar a su conocimiento aquellas operaciones más relevantes y que no son recurrentes u ordinarias, sin perjuicio de que el directorio pueda conocer de cualquiera de ellas cuando estime conveniente.

7.1. La Autorización General.

El Nuevo Reglamento, en su artículo 172, reitera la necesidad de que las OPR contribuyan al interés social y se ajusten en precio, términos y condiciones a aquéllas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación (que he-

nes con derecho a voto así lo requieran. Asumiendo esa posición, uno de los casos más visibles de la LSA en que la misma ley intenta establecer una separación de funciones, es justamente el caso de las OPR en las S.A. abiertas, donde hay norma expresa que atribuye a uno de los órganos corporativos la resolución de un asunto particular (sin perjuicio de lo que los estatutos puedan establecer).

²⁵ La misma lógica opera en el caso en que el directorio, estando legítimamente habilitado para pronunciarse, apruebe la OPR. No podría en ese caso la junta extraordinaria de accionistas “revertir” la operación (sin perjuicio de la persecución de las responsabilidades que puedan existir). Nuevamente, esto está sujeto a la posición que se tome sobre las facultades que la ley otorga a ciertos accionistas, según lo indicado en la nota al pie precedente.

mos denominado las "Condiciones Mínimas"). Asimismo, el artículo 171 del Nuevo Reglamento hace expresa mención a las excepciones contempladas por la LSA para que ciertas OPR puedan ser realizadas con prescindencia del Procedimiento Regulado, disponiendo que para hacer efectivas estas excepciones "el directorio deberá adoptar en forma expresa una autorización de aplicación general e informar las operaciones como hecho esencial cuando corresponda". Agrega la disposición que una vez que sea aprobada por el directorio dicha autorización general (la "**Autorización General**"), no será necesario que éste se pronuncie específicamente respecto de cada OPR que esté exceptuada, sin perjuicio que en caso de considerarlo el directorio pertinente, pueda de todas formas pronunciarse sobre la misma.

Según lo dispone el Nuevo Reglamento, la Autorización General debe ser aprobada en forma expresa por el directorio de la sociedad respectiva. El quórum de aprobación de la Autorización General deberá ser el establecido en los mismos estatutos, o a falta de norma especial, la mayoría absoluta de los directores con derecho a voto que asistan a la sesión válidamente constituida. Para la aprobación de la Autorización General no sería necesario que ningún director se abstenga o sea excluido, por cuanto por tratarse de una autorización en abstracto (y no de operaciones concretas), sería difícil sostener que un director pueda ser considerado involucrado.

De conformidad a la letra b) del artículo 147 de la LSA, el acuerdo mismo que establezca la política general de habitualidad debe ser informado como hecho esencial y ser puesto a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio en Internet de la S.A. abierta. En atención a que las políticas generales de habitualidad quedarán insertas en la Autorización General, consideramos prudente que estas medidas de divulgación sean realizadas respecto de dicha Autorización General, incluyendo todo su contenido y las demás excepciones permitidas por la ley que la misma pueda contener. Una vez que sea aprobada por el directorio la Autorización General, serán las instancias internas de la sociedad que el directorio designe, aquellas que, en definitiva, decidirán si una determinada OPR se encuentra cubierta por la misma, sin que sea necesario el pronunciamiento del directorio sobre la operación particular.

De acuerdo con lo anterior, una S.A. abierta podrá efectuar una OPR sin que sea necesario un acuerdo previo de su directorio respecto a ella, en la medida que cumpla con las Condiciones Mínimas y, además (i) esta operación sea de aquellas que el artículo 147 de la LSA permite exceptuar del Procedimiento Regulado; y (ii) su directorio haya aprobado una Autorización General referida a todas o algunas de las excepciones que en dicho artículo se contemplan, incluyendo la política general de habitualidad. Adicionalmente, una OPR exceptuada del Procedimiento Regulado, si fuere relevante, deberá ser informada como hecho esencial a la SVS y al mercado.

Las excepciones a las que la Autorización General puede referirse son las que se establecen en el último inciso del artículo 147 de la LSA, y que se señalan a continuación, con las precisiones que para cada caso se indican.

a) Operaciones que no sean de monto relevante.

Según la misma LSA define este concepto, se entiende por éstas aquellas OPR cuyos montos no sean superiores al 1% del patrimonio social y siempre que no sean superiores a 20.000 unidades de fomento (o su equivalente en cualquier otra moneda). En todo caso se consideran de monto no relevante aquellos actos o contratos que no excedan de 2.000 unidades de fomento (aun cuando superen el 1% del patrimonio social). Se presume que constituyen una sola operación todas aquellas que se perfeccionen en un período de 12 meses consecutivos por medio de uno o más actos similares o complementarios, en los que exista identidad de partes, incluidas las personas relacionadas, u objeto. Este requisito es objetivo y no admite discrecionalidad en su aplicación (sin perjuicio de la discrecionalidad que puede existir para hacer ciertas conversiones, según lo descrito en el párrafo siguiente).

Si bien no lo señala la LSA, somos de la opinión que, cuando el precio del acto o contrato es en pesos, la determinación de su cuantía, para examinar la relevancia del monto, debe hacerse en base al valor de la unidad de fomento a la fecha prevista para la suscripción del acto o contrato. Si el monto de la unidad de fomento a esa fecha no fuera determinable al tiempo en que el órgano societario correspondiente deba otorgar su aprobación, deberá hacerse una estimación en base a parámetros razonables y donde impere la buena fe (lo que aplica también a la determinación de cualquier tipo de cambio que sea pertinente, cuando el precio se fije en una moneda distinta al peso).

b) Operaciones en que existe identidad de intereses entre las contrapartes.

Se entiende por éstas aquellas operaciones que sean entre la S.A. abierta y las filiales en que ésta participa, directa o indirectamente, con al menos un 95% del capital, o entre filiales de la S.A. abierta en las cuales esta última participa, directa o indirectamente, con al menos un 95% del capital de dichas filiales. Tal como ocurre con las operaciones de monto no relevante, este requisito es objetivo y no admite discrecionalidad en su aplicación.

c) Operaciones que cumplan con las políticas generales de habitualidad.

Las operaciones habituales que queden exceptuadas por la Autorización General deberían ser lo más específicas posibles, debiendo adaptarse a las necesidades y particularidades de cada sociedad o grupo empresarial. A diferencia de los otros dos tipos de operaciones exceptuadas que admite la LSA, para las operaciones

habituales no se señalan parámetros objetivos de determinación. Lo anterior no quiere decir que la ley atribuya amplia discrecionalidad al directorio para determinarlas. Por lo anterior, estimamos que la decisión de adoptar una política de habitualidad debe estar siempre justificada por las actividades propias de la S.A. abierta, referirse a aquellas operaciones realizadas dentro de su giro y que sean recurrentes en su operación, debiendo ser no sólo habituales en la práctica de negocios, sino también ordinarias en cuanto a su especie, monto y procedimientos. De la misma manera, esta prerrogativa que entrega la LSA no debe ser ejercida en forma abusiva. Así, por ejemplo, no debiera tolerarse que bajo el amparo de una Autorización General se celebren, como operaciones habituales, transacciones no recurrentes o que sean relevantes con el controlador, ya sea en forma directa o indirecta.

Con todo, es necesario tener presente que, si en virtud de la ley, los estatutos o por decisión del directorio de la respectiva sociedad, las operaciones que se incluyan en la política general de habitualidad necesitaran de la aprobación previa o ratificación del directorio o de la junta de accionistas de la sociedad correspondiente (por ejemplo, para el otorgamiento de garantías), se deberá dar necesariamente cumplimiento a dichos procedimientos de aprobación o ratificación.

7.2. Participación del comité de directores respecto de una OPR que esté considerada en la Autorización General.

El artículo 146 de la LSA, en su número 4, dispone que la facultad de los estatutos y del comité de directores para establecer personas que, de intervenir, harían que una operación califique como OPR es "aun cuando se trate de aquellas indicadas en el inciso final del artículo 147", y que corresponde a las OPR que quedan exentas del Procedimiento Regulado. ¿Significa que las operaciones que fundadamente identifique el comité de directores como OPR se deben someter al Procedimiento Regulado, no obstante corresponder a una excepción a dicho procedimiento incluida en la Autorización General?²⁶. Estimamos que no. Cuando el comité de directores identifique fundadamente una operación como OPR (sobre la base de una contraparte determinada de la sociedad), dicha operación debería recibir el mismo tratamiento que cualquier otra OPR. Es decir, si son de aquellas OPR incluidas en una Autorización General, no sería aplicable el Procedimiento Regulado para su aprobación; y si, por el contrario, no está dentro de la Autorización General, sí quedaría sometida al Procedimiento Regulado para tales efectos. En otras palabras, el comité de directores

²⁶ Lo que se señala a continuación es también aplicable a aquellas operaciones de la sociedad que califiquen como OPR en virtud de sus estatutos. Sin embargo, no nos referiremos a ese caso pues, existiendo una disposición estatutaria que describe la operación, disminuye la posibilidad de que existan conflictos de interpretación en cuanto a los términos en que la misma debe celebrarse o si la operación está o no cubierta por una Autorización General.

no puede directamente forzar la aplicación del Procedimiento Regulado a una OPR para la cual el directorio –aun de manera genérica– ha determinado que no es necesario que se le aplique dicho procedimiento. Sin embargo, desde luego que la opinión del comité de directores debiera ser cuidadosamente considerada por el directorio (sin que este último resulte obligado por la misma).

Si una OPR identificada por el comité de directores no queda sometida al Procedimiento Regulado por existir certeza (aun por parte del comité de directores) de que está incluida en la Autorización General, ¿podría igualmente conocer de ella el comité de directores e informar su parecer sobre la misma conforme al artículo 50 bis de la LSA? Estimamos que el comité de directores no estaría obligado a conocer y pronunciarse sobre esa OPR exceptuada, pero tampoco estaría impedido de ello. Esto lo ha ratificado la SVS, la que ha señalado que “podrán realizarse operaciones con partes relacionadas a que se refiere el inciso final del artículo 147 de la ley, cumpliendo los requisitos ahí establecidos, toda vez que por mandato legal ellas no requieren del examen del comité de directores”²⁷. Así, si tal comité estima prudente pronunciarse sobre una operación que, por sus características, se encuentra cubierta por la Autorización General aprobada por el directorio, puede de todas formas hacerlo (pero, como hemos dicho, esa operación no quedará sometida ipso facto al Procedimiento Regulado, en tanto no podría el comité ignorar el acuerdo del directorio).

Con todo, es probable que en la mayoría de los casos el comité de directores se pronuncie sobre el hecho mismo de estar o no una OPR incluida en la Autorización General (considerando los requisitos de monto, relación con la contraparte o habitualidad), o bien sobre si una OPR cubierta por la Autorización General cumple o no con las Condiciones Mínimas (asumiendo que los órganos societarios que especialmente hayan sido designados se han pronunciado previamente de manera favorable sobre estar la operación incluida en la Autorización General y en cumplimiento con las Condiciones Mínimas). Dicho informe servirá de recomendación al directorio, el que, en todo caso, y sin someterse a las reglas especiales del artículo 147 de la LSA (en tanto es la propia ley la que ampara los efectos de que una operación se presuma incluida en la Autorización General), podría decidir conocer en particular la operación y pronunciarse sobre ella. En base a lo informado por el comité de directores, el directorio podría también revisar y limitar el alcance de la Autorización General.

Estimamos que la decisión del directorio en los casos indicados en el párrafo anterior (y en general cuando el comité de directores se pronuncie respecto a OPR que se han estimado incluidas en la Autorización General), podrá adoptarse sin la exclusión de los directores involucrados. Lo anterior, porque el directorio no está decidiendo en esos casos directamente sobre la celebración de una

²⁷ Oficio Circular N°560, de fecha 22 de diciembre de 2009, de la SVS.

OPR (de conformidad al Procedimiento Regulado), sino que está decidiendo, a causa del cuestionamiento del comité de directores (el que ciertamente podría provenir también de terceros interesados), sobre la calificación de una operación específica en aquel grupo de OPR que están autorizadas a priori por la Autorización General, o bien sobre el cumplimiento de las Condiciones Mínimas por parte de tales operaciones, habiéndose estimado previamente por los órganos societarios correspondientes que dichas operaciones caben bajo la Autorización General y cumplen las Condiciones Mínimas. La determinación que el directorio pueda tomar en el sentido de llevar adelante una OPR que, habiendo sido considerada incluida en la Autorización General y en cumplimiento de las Condiciones Mínimas por los órganos societarios correspondientes, haya sido objetada por el comité de directores, deja en todo caso a salvo el derecho de la sociedad y los accionistas de reclamar por los perjuicios sufridos, en los términos del número 7) del inciso primero del artículo 147 de la LSA. De todas formas, es importante hacer presente que la no exclusión de los directores involucrados en estos casos es discutible, pues la LSA no entrega reglas claras al respecto y debe reconocerse que podrían existir evidentes conflictos de interés. Nos inclinamos en el sentido previamente señalado pues consideramos que ha sido la intención del legislador que las operaciones que la misma sociedad ha estimado cubiertas por la Autorización General no sean revisadas en particular por el directorio o, en caso de serlo, no requieran de un tratamiento especial (sostener lo contrario implicaría limitar severamente el fin de economía procedimental buscado al permitir las excepciones al Procedimiento Regulado).

7.3. Responsabilidad en la aprobación de la Autorización General y mecanismos de resguardo.

Anteriormente indicamos que para la aprobación de la Autorización General no sería necesario que algún director se abstuviera de votar, atendido que siendo una autorización en abstracto, es difícil sostener que un director esté involucrado (no habiendo una operación concreta). Ahora bien, no sería legítimo ni razonable que un directorio aprobara una Autorización General (sin la abstención de directores) con miras a facilitar que obtenida dicha aprobación una determinada operación concreta quede exceptuada del Procedimiento Regulado, cuando tal operación, por ejemplo, habría hecho necesaria su aprobación por junta de accionistas por cuanto la mayoría del directorio estaría involucrado (en virtud de la Autorización General la operación podría ser realizada sin que se requiera una nueva aprobación del directorio para el caso particular ni un pronunciamiento de los accionistas de la sociedad). La Autorización General tiene que tener por fundamento la racionalización de la actuación del directorio (para que concentre su acción en los temas más relevantes o extraordinarios de la sociedad) y no una forma de sortear el Procedimiento Regulado por conveniencia. El directorio es responsable por la adopción y aplicación de la Autorización General como excepción al Procedimiento Regulado y, por tanto, respecto a ella los directores deberán observar sus deberes de cuidado y lealtad, velando por el resguardo del interés social.

Asimismo, siendo el directorio de la S.A. abierta el órgano encargado de aprobar la Autorización General, debería también ser responsable de los actos y contratos que en virtud de la misma se celebren. Las OPR incluidas en la Autorización General, especialmente aquellas comprendidas en la política de habitualidad (donde existe una mayor discrecionalidad, a diferencia de las excepciones referidas a los montos no relevantes y la identidad de intereses entre las contrapartes), quedarán así sujetas al escrutinio de los accionistas de la S.A. abierta, y también de la SVS. Lo anterior, en el entendido que en todo caso los directores serán responsables cuando se acojan a la Autorización General operaciones extraordinarias, que no tengan por objeto contribuir al interés social.

La aprobación y aplicación de la Autorización General podría ser en perjuicio de los intereses de los accionistas minoritarios, al incluir operaciones que, cumpliendo con los requisitos específicos de las operaciones exceptuadas del Procedimiento Regulado, no cumplan con las Condiciones Mínimas, o bien, por su amplitud o especificidad, puedan pasar a llevar en casos particulares los intereses de los referidos accionistas. Se sigue de lo anterior que es preciso que, en adición a los medios de divulgación de la Autorización General prescritos por el Nuevo Reglamento (comunicación de hecho esencial) o los que voluntariamente pudiera adoptar la S.A. abierta (por ejemplo, amplia divulgación previa de la propuesta de Autorización General entre los accionistas, con instancias de opinión), el directorio adopte durante la vigencia de la misma mecanismos de resguardo que permitan dar cumplimiento a los deberes de los directores, al mismo tiempo de aliviar su responsabilidad.

Para efectos de lo señalado, pueden tenerse en consideración alternativas como las siguientes (las que en todo caso son meros ejemplos, ante una pluralidad de posibles mecanismos de control):

- (i) Determinar que la calificación de habitualidad respecto de una OPR (según los parámetros de la Autorización General) sea aprobada por el gerente general o los gerentes de área de las sociedades respectivas, previo informe escrito al gerente general.
- (ii) Informar al comité de directores de las operaciones comprendidas en el número (i) anterior que, no obstante ser habituales, sean especiales en consideración a su monto o naturaleza.
- (iii) Ordenar la comunicación de la Autorización General a cada una de las gerencias de la S.A. abierta y de sus filiales, promoviendo criterios prudentes y restrictivos en su análisis y aplicación. A ello podría sumarse una difusión amplia de sus objetivos generales, mediante la generación de instancias de capacitación y la distribución de instructivos.

- (iv) Establecer políticas corporativas que obliguen a los administradores y ejecutivos principales que intervengan, participen o tomen conocimiento de las OPR, a velar por el cumplimiento de los requisitos aplicables a las mismas, sea que deban o no ser aprobadas por el directorio de la sociedad. Si una determinada OPR calificara dentro de la Autorización General, pero no cumple con las Condiciones Mínimas, establecer una obligación para los administradores o ejecutivos principales que tengan conocimiento de dicha operación de informar por escrito esa situación tan pronto como les sea posible al gerente general o al directorio de la S.A. abierta y, además, enviar copia a su comité de directores.
- (v) Disponer que en caso de que por cualquier medio el directorio de la S.A. abierta tome conocimiento de cuestionamientos respecto a la inclusión de ciertas OPR en la Autorización General, éste deba pronunciarse antes del cierre de la operación acerca de la misma. El directorio podrá entonces confirmar que la operación está incluida en la Autorización General, sus términos y condiciones son de mercado y contribuye al interés social del grupo, en cuyo caso, se puede llevar a cabo sin más trámite; someter la OPR al Procedimiento Regulado, o bien, establecer que la información disponible para dicha determinación es insuficiente. En este último caso, creemos que la operación solamente se podría llevar a cabo una vez aprobada de acuerdo al Procedimiento Regulado.

8. Sanciones a la infracción del artículo 147 de la LSA.

El número 7) del inciso primero del artículo 147 de la LSA, dispone que la infracción de ese artículo “no afectará la validez de la operación” (en los mismos términos que lo dispuesto en el artículo 44 de dicha ley sobre las S.A. cerradas). Sin embargo, agrega a continuación que dicha infracción “otorgará a la sociedad o a los accionistas el derecho de demandar, de la persona relacionada infractora, el reembolso en beneficio de la sociedad de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera reportado a la contraparte relacionada, además de la indemnización de los daños correspondientes”. Agrega el número 7) antes referido que la carga de probar que la operación se ajustó a lo señalado en el artículo 147 corresponderá a la parte demandada²⁸. La LSA contempla en este caso una acción derivativa, en virtud de la cual los reembolsos obtenidos (sea que demande la sociedad o los accionistas) son siempre en beneficio de la sociedad²⁹.

²⁸ Manuel Bernet ha expresado que la sola infracción de los deberes contenidos en el referido artículo supone la presencia de culpa por parte del infractor. Ver BERNET (2011) p. 169.

²⁹ Una acción derivativa general se encuentra contemplada en el artículo 133 bis de la LSA. Por ser el artículo 147 de la LSA una regla especial, creemos que los requisitos de participación accionaria que en el primero se indican no son aplicables a las demandas emanadas de OPR.

En lo que respecta a la responsabilidad de los directores, somos de la opinión que, habiéndose probado por el demandado el cumplimiento del Procedimiento Regulado, sería de cargo del demandante probar que el procedimiento seguido fue inadecuado, o la información disponible o a la vista fue insuficiente, o se actuó en forma negligente o de mala fe, o el conflicto de interés no fue debidamente administrado, y ha existido un perjuicio efectivamente sufrido. Sin este principio, existiría el riesgo de paralizar o entorpecer innecesariamente el actuar del directorio, lo que atentaría con el desarrollo de otros fines particulares y sociales de la empresa, como la creación de riqueza y empleo.

La existencia de un conflicto de interés o falta de independencia de las partes puede ser indiferente para la sociedad si los términos y condiciones de la operación finalmente son beneficiosos para la sociedad o, al menos, no le causan algún perjuicio a la misma. Debiera considerarse, generalmente, que no ha existido perjuicio para la sociedad, cuando los términos y condiciones de la operación son, al menos, similares o equivalentes a los de una transacción aprobada por un directorio completamente independiente o desinteresado. Al hacer ese análisis, debiera focalizarse la atención en el cumplimiento de dos condiciones: primero, que se haya revelado *ex ante* el interés subyacente por parte de quien esté conflictuado; y, segundo, que la operación haya contribuido en último término al interés social (aun cuando no se haya realizado en términos de mercado)³⁰. Así, postulamos que la consecución del fin de la contribución al interés social, en la medida de que al menos haya existido declaración del conflicto (*ex ante*), permite salvar la omisión del procedimiento formal impuesto por el legislador, justamente, para resguardar la consecución de ese fin, sin perjuicio de las medidas disciplinarias que decidan aplicar los accionistas o reguladores sobre los directores de la S.A. abierta por el incumplimiento del procedimiento requerido. La razón de lo anterior es que, cumplidas las dos condiciones señaladas, el resultado, probablemente, no hubiera sido mejor para la sociedad si la operación hubiera sido entre partes no relacionadas o si se hubiera cumplido el procedimiento que exige la ley (para las OPR). La revelación oportuna del

³⁰ Una excepción a este principio sería cuando la operación, si bien fue patrimonialmente beneficiosa para la sociedad, podría haberlo sido más todavía si se hubiera hecho en términos de mercado. Justamente por ello es que el requisito de la contribución al interés social debiera interpretarse en forma amplia e incluir que dicha contribución al interés social es cuanto menos equivalente, dentro de un margen razonable, a la que se hubiera obtenido en una operación en condiciones de mercado. Postulamos que el requisito que debe primar es el de la contribución al interés social porque es perfectamente posible que la operación, si se hubiera hecho en términos de mercado, no contribuiría al interés social, pero la OPR celebrada, en términos no equivalentes a los del mercado, sí reporta un beneficio. Después de todo, debe tenerse presente que la parte relacionada con la que se contrata conoce de buena manera a la sociedad y es así como, mejor que otros, puede saber explotar de mejor forma las posibilidades que existen en ambas partes de la operación. Sin embargo, partiendo de la base que la OPR ha contribuido al interés social, la mayor o menor medida de esa contribución, dentro de un margen razonable, es un tema vinculado más bien al juicio comercial de los directores y su deber de cuidado o diligencia, y no tanto al deber de lealtad. Lo que se busca evitar, para los efectos de las OPR, son distorsiones significativas con lo que se hubiera obtenido en términos de mercado (dejando las distorsiones finas entregadas al juicio comercial de los directores y su deber de cuidado).

conflicto (esto es, de manera previa al pronunciamiento sobre la operación), por su parte, es importante por dos razones. En primer lugar, porque el conocimiento de ese conflicto por parte de los demás directores es relevante para la objetividad de su opinión, y, en segundo lugar, porque si el mero beneficio al interés social fuera suficiente, podría existir el incentivo perverso de apostar a que la operación sea favorable y no declarar *ex ante* el interés. Lo anterior, como es natural, atentaría severamente contra el cumplimiento del deber de lealtad exigible a los directores³¹.

Un caso distinto al descrito en el párrafo anterior es cuando una OPR que se prevé beneficiosa para la sociedad es aprobada de buena fe por el directorio, cumpliendo los requisitos legales, y finalmente no cumple las expectativas tenidas al tiempo de contratar. Esto es equivalente a decir que, habiéndose previsto, de buena fe, que la OPR cumplía las Condiciones Mínimas, después de un tiempo razonable de concretada la operación, las circunstancias demuestran que finalmente ellas no se han cumplido. Ello escapa al alcance del deber de lealtad de los directores y dice más bien relación con su deber de cuidado. El análisis en este caso, como ocurriría con cualquier otra decisión del directorio, apuntará a determinar si los directores, más allá de su buena fe, actuaron o no de manera diligente al tomar la decisión (según los estándares fijados por la LSA y el Nuevo Reglamento; esto es, la culpa leve). Las consideraciones de negocios que se han tenido en cuenta al tomar la decisión, la profundidad de los estudios realizados y la condición y calidad de los terceros oídos deberán ser tenidos en cuenta al evaluar la diligencia empleada. De todas formas, resulta claro que en estas materias muchas veces será difícil trazar la línea entre las infracciones al deber de lealtad y las infracciones al deber de cuidado, pudiendo incluso que ellos se superpongan entre sí. Ayudará primeramente en esa tarea la distinción de la buena o mala fe imperante (en general, la existencia de buena fe nos aleja de infracciones al deber de lealtad y nos lleva a cuestionarnos sobre el cumplimiento del deber de cuidado)³² y pensar que, en general, todo aquello que

³¹ El profesor Melvin Eisenberg, destacado profesor norteamericano de derecho corporativo, quien colaboró en la redacción de los Principios de Gobierno Corporativo del American Law Institute, explica que la equidad en el precio de la operación, por sí sola (sin revelación del interés), no es suficiente, toda vez que una regla en ese sentido privaría a las compañías de su propio proceso de decisión y entregaría dicho proceso a manos de los tribunales de justicia. Estos, dentro de su discreción, podrían considerar como "justo" o "de mercado" un campo de precios muy amplio, que no necesariamente se condeciría con el resultado de la negociación que hubieran logrado partes desinteresadas en la operación específica. Ver EISENBERG (1988).

³² La buena o mala fe es importante para estos efectos. Poniéndonos en el caso de una OPR que prueba ser perjudicial para la sociedad, no es lo mismo haber contratado con la sincera creencia de que la OPR pudo ser provechosa para la sociedad, habiendo hecho las revelaciones de los conflictos pertinentes y seguido los procedimientos que la ley indica; que contratar haciendo las revelaciones y en cumplimiento de los procedimientos legales, pero a sabiendas que la operación no contribuirá al interés social. Ese último caso queda, sin duda, en el campo del deber de lealtad. La existencia de mala fe nos lleva, primeramente, a cuestionarnos sobre el cumplimiento del deber de lealtad, porque resulta difícil que un director, actuando de mala fe, pueda al mismo tiempo estar siendo leal con los accionistas de la sociedad en la que sirve.

diga relación con la mayor independencia de la decisión tomada, se acercará más al campo del deber de lealtad, y aquello que diga relación con el provecho económico de la operación (habiéndose cumplido con el Procedimiento Regulado), se acercará más a la esfera del deber de cuidado. Así, es importante distinguir la causa del incumplimiento de las Condiciones Mínimas: si por las condiciones particulares del mercado la OPR se vuelve perjudicial, el examen es más bien sobre la diligencia empleada (deber de cuidado), y no tanto sobre incumplimiento de las normas sobre OPR (deber de lealtad)³³. Creemos que el no cumplimiento del Procedimiento Regulado, por su parte, por el contexto en que está inserto en la LSA (“De las Operaciones con Parte Relacionadas...”) y por sus fines de resguardo del interés de los no involucrados, se acerca más al campo del deber de lealtad³⁴.

Por otro lado, no habiéndose cumplido con el Procedimiento Regulado, corresponderá a la parte demandada probar que el mismo no era procedente (ya sea porque la operación no calificaba como OPR, o, siendo tal, se encontraba comprendida en una Autorización General), o bien, que se declaró oportunamente el conflicto de interés y existió en último término contribución al interés social (sin que existan distorsiones significativas con la contribución que hubiera otorgado una operación en condiciones de mercado).

³³ En la legislación norteamericana, las operaciones con partes relacionadas pueden ser revisadas judicialmente utilizando como estándar la *Business Judgment Rule* o, alternativamente, un *Entire Fairness Review*. El primer estándar se utiliza generalmente para sociedades que no tienen controlador o que, teniéndolo, este no interviene en la operación. La *Business Judgment Rule* protege a los directores en el sentido que insta a las cortes a presumir que al tomar decisiones de negocio en las cuales un director no ha estado involucrado, éste ha decidido de manera informada, de buena fe y con la creencia sincera que sus acciones han sido en pos del interés social. De conformidad a la *Business Judgment Rule*, los directores no serán imputables por negocios perjudiciales para la sociedad en la medida que hayan actuado de buena fe, con el cuidado debido y dentro de sus competencias, siendo por lo tanto responsables en la medida que él o los interesados prueben lo contrario. GARNER (2010) p. 182. El segundo estándar, por su parte, se utiliza generalmente cuando el controlador de una sociedad interviene en la operación, en cuyo caso la máxima será la equidad. Dicha equidad se refiere no sólo al precio de la operación misma, sino que también a su procedimiento (donde el foco está puesto en la revelación *ex ante* del interés por parte de quien se vea afectado por él).

³⁴ Si bien esta distinción no resulta muy relevante para nuestra legislación (pues la falta de cumplimiento del Procedimiento Regulado, probado los perjuicios, tiene una sanción específica en el artículo 147 de la LSA), en algunas jurisdicciones extranjeras, como en muchos Estados de Estados Unidos, sí tiene una considerable importancia. La Ley General de Corporaciones de Delaware (Estado indiscutiblemente predominante en lo que a legislación corporativa se refiere), por ejemplo, permite que, en los estatutos de las sociedades, los accionistas renuncien *ex ante* a ejercer acciones emanadas por el incumplimiento de los directores de su deber de cuidado (no así del deber de lealtad, y siempre que no haya existido mala fe). Se ha estimado que este mecanismo es utilizado por cerca del 90% de las compañías constituidas en Delaware (en Chile está expresamente prohibido por el inciso segundo del artículo 41 de la LSA). También en el estado de Delaware, las infracciones al deber de cuidado, en ocasiones, admiten indemnizaciones y reembolso de las expensas legales por parte de la sociedad al director infractor (siempre que haya existido buena fe) y determinan los campos de cobertura de los seguros para directores y altos ejecutivos (“D&O” Insurance). Finalmente, en casos de infracciones al deber de cuidado se hace plenamente aplicable la *Business Judgment Rule*, referida en la nota al pie precedente. Lo anterior demuestra que, al menos en la legislación norteamericana, es el deber de lealtad (íntimamente vinculado a la existencia de buena fe), más que el deber de cuidado, el que despierta las mayores aprensiones.

Con todo, somos de la opinión que, a falta de cumplimiento con el Procedimiento Regulado, el hecho de que la operación se haya realizado en condiciones de mercado, debiera, generalmente, ser argumento suficiente para sostener que, al menos, no ha existido perjuicio al interés social³⁵.

En opinión de Enrique Alcalde Rodríguez, la acción de reembolso a que da lugar el artículo 147 de la LSA (la que aplica también en la responsabilidad emanada de la infracción a las normas aplicables a las OPR en las S.A. cerradas), “constituye una concreción del principio general de derecho referido a la interdicción del enriquecimiento injusto, el que tiene lugar cuando existe un comportamiento del administrador que incumple el deber de la lealtad y de cuyo resultado se deriva la obtención de determinados beneficios en su favor”³⁶. Agrega el profesor Alcalde que este precepto, junto con la norma análoga aplicable a las S.A. cerradas, son casos especiales en los que la LSA invierte el peso o carga de la prueba³⁷.

Si la OPR fue aprobada por una junta de accionistas, la LSA nada dice sobre los derechos que asisten en ese caso a los accionistas que estiman que ellos o la sociedad han sufrido perjuicios. Es discutible si la demanda por los perjuicios que pudieren existir debiera o no prosperar. Un argumento para sostener que dicha demanda no debiera prosperar es que los demandados serían los accionistas involucrados con derecho a voto que han aprobado la transacción (presuntamente a sabiendas del abuso cometido), por el hecho de haber ejercido, mediante la manifestación de su opción, un derecho que la propia ley les consagra en tanto titulares de sus respectivas acciones. Esto resultaría de la consideración de que las normas sobre conflictos de interés sólo aplican a los actos autónomos del directorio de la sociedad y no a aquellos que son fruto de la decisión de sus accionistas. Por otro lado, un argumento para sostener que la demanda debiera prosperar, es que admitir lo contrario implicaría que siempre que un controlador o su grupo tengan más de 2/3 de las acciones de la S.A. abierta, podrían aprobar –sin estar sujetos a escrutinio alguno– cualquier OPR que se les presente, sin importar si ésta se hace o no en condiciones de mercado o si contribuye al interés social. Esta situación, como es de manifiesto, podría llevar a grandes abusos contra los minoritarios, quienes, privados de cualquier recurso legal, no tendrían los medios para evitar que la sociedad en la que participan –y su proporción en ella– sean perjudicados por transacciones que sólo tienen en mira el interés particular del controlador y su grupo. Por las

³⁵ Esta se propone como una regla general que, desde luego, admite excepciones. Por las circunstancias de un caso particular, es perfectamente posible que, aun cuando el acto se haya realizado en condiciones de mercado, produzca un claro perjuicio a la sociedad. Si dicho perjuicio era razonablemente predecible, la sujeción a las condiciones de mercado no debiera actuar como un eximente de responsabilidad, en cuanto el perjuicio en el caso señalado nace más bien de haber ingresado a un negocio perjudicial con una contraparte relacionada, habiendo sido ese negocio evitable según parámetros de razonabilidad. Este es, en efecto, un caso en que las infracciones al deber de lealtad y de cuidado pueden superponerse entre sí.

³⁶ ALCALDE (2013) p. 266.

³⁷ *Ibíd.*, p. 267.

graves consecuencias que podría acarrear lo anterior, es que nos inclinamos por esta segunda posición³⁸. En cualquier caso, hace sentido que, salvo casos de fraude o engaño en los antecedentes presentados referidos a las OPR y que han servido de base para un pronunciamiento, sólo los accionistas disidentes (aquellos que en la junta de accionistas se opusieron a la celebración de la OPR) puedan demandar. Esto se sustenta en la doctrina de los actos propios, y es aplicación por analogía del principio que informa el derecho a retiro, contemplado en el artículo 69 de la LSA (el que sólo concede a los accionistas disidentes el derecho a retirarse de la sociedad).

Debe tenerse presente que el antiguo artículo 44 de la LSA, antes de ser modificado por la Ley N°20.382, establecía que en caso de demandarse los perjuicios ocasionados por la infracción de esa disposición, correspondía a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de negociación reportaron beneficios a la sociedad, salvo que la operación haya sido aprobada por la junta extraordinaria de accionistas. En consecuencia, la aprobación de dicha asamblea hacía procedente la demanda, pero con el efecto de reinvertir la carga de la prueba (la que correspondía al demandante, según las reglas generales)³⁹. En lo que a carga de la prueba se refiere, si bien la redacción del Título XVI de la LSA no hace esta mención (así como tampoco la hace el artículo 44 de la LSA en su redacción actual), no parece sensato aplicar una inversión de la carga de la prueba cuando una junta extraordinaria de accionistas, órgano supremo de la sociedad, ha decidido sobre estas materias en la forma y con el quórum que indica la ley. Por la relevancia de esa decisión, es que estimamos que en ese caso la carga de la prueba debiera corresponder al demandante.

Así, por ejemplo, si existe una operación entre la sociedad y su controlador (o una persona relacionada al controlador), cuando éste tiene una participación tal (superior a los dos tercios de las acciones con derecho a voto) que puede aprobar la OPR en junta de accionistas por sí solo, dicho controlador no estaría eximido de responsabilidad si aprueba la OPR en junta de accionistas y finalmente la OPR no cumple con las Condiciones Mínimas (no obstante haber cumplido con el Procedimiento Regulado). Atendido que el número 7) del inciso primero del artículo 147 de la LSA no distingue (entre infracción al

³⁸ Debe también tenerse presente que el hecho de que la transacción sea sometida a la aprobación de una junta de accionistas, significa siempre que no ha existido la aprobación unánime de los directores no involucrados (estando la mayoría del directorio involucrado en la OPR) o bien sólo existía un director no involucrado o todos los miembros del directorio estaban involucrados en la operación.

³⁹ Podría argumentarse que el hecho de que el legislador no haya incluido esta mención en la nueva redacción de las normas sobre OPR en la LSA revela que no ha sido su intención admitir demandas en contra de resoluciones de la junta de accionistas referidas a la aprobación de OPR. Sin embargo, puede opinarse en contrario que tampoco ha excluido dicha posibilidad de manera expresa. La Historia de la Ley N°20.382 no aporta antecedentes relevantes en cuanto a la causa de que se haya eliminado la mención a los efectos de la aprobación de una junta de accionistas al tratar las sanciones en las OPR.

Procedimiento Regulado y a las Condiciones Mínimas), el no cumplimiento de las Condiciones Mínimas (lo que sería una infracción al referido artículo 147) daría derecho a los perjudicados, incluyendo los accionistas disidentes (o también a algunos concurrentes, si ha existido información relevante omitida) a demandar del controlador el reembolso en beneficio de la sociedad de la suma equivalente a los beneficios que la operación le reportó, además de la indemnización de los daños correspondientes.

En resumen, creemos que la prueba por el demandado en cuanto a que una OPR fue aprobada mediante el Procedimiento Regulado o en una junta de accionistas, en la forma que indica la ley, reinvierte la carga de la prueba, volviendo a aplicarse entonces las reglas generales sobre *onus probandi*. Será entonces el demandante quien deberá acreditar la infracción a las reglas sobre OPR y los perjuicios sufridos. Por el contrario, no habiéndose cumplido con el Procedimiento Regulado, será el demandado quien deberá probar que dicho procedimiento no era aplicable, o que fue declarado oportunamente el interés y la operación contribuyó en último término al interés social.

9. El artículo 149 de la LSA. Aplicación a las filiales de la S.A. abierta.

De acuerdo al artículo 149 de la LSA, las disposiciones del Título XVI de dicha ley, sobre OPR, son aplicables tanto a las S.A. abiertas “como a todas sus filiales, sin importar la naturaleza jurídica de éstas”.

Respecto a este último punto, no es clara la LSA, el Nuevo Reglamento, ni estamos en conocimiento de pronunciamientos de la SVS o jurisprudencia que clarifiquen el alcance de esta norma que hace aplicables las disposiciones del Título XVI de la LSA a las filiales de una S.A. abierta, sean o no S.A. abiertas. Tampoco la Historia de la Ley N°20.382 da luces sobre su correcta interpretación.

Sin embargo, creemos que existen dos interpretaciones probables (sin descartar otras construcciones posibles, como ocurre con respecto a cualquier norma): una más literal, pero que deja mucho que desear en la protección a los minoritarios (que es el fin último del Título XVI de la LSA), y otra finalista, que, a nuestro entender, es más coherente con los principios que existen detrás de la regulación de las OPR.

9.1. Interpretación literal del artículo 149 de la LSA.

Bajo esta interpretación se asume que cuando una filial de una S.A. abierta pretenda celebrar una operación con una parte relacionada de dicha filial (aplicándole analógicamente las reglas del artículo 146 de la LSA, como si en vez

de referirse a la matriz S.A. abierta se refiriera a la filial), debería previamente ser aprobada por el directorio o administrador de la filial, con la abstención del director o administrador involucrado o interesado de dicha filial, conforme a los requisitos y procedimientos contenidos en el artículo 147 de la LSA, adaptados a la realidad corporativa de la respectiva filial.

De tal forma, para determinar cuándo una operación de una filial se entenderá hecha con una parte relacionada y, por tanto, deba someterse a los procedimientos del artículo 147 de la LSA, se deberán considerar exclusivamente aquellas operaciones en que deba intervenir dicha filial y, además, alguna de las personas indicadas en el artículo 146 de la LSA, pero en relación únicamente a la filial.

Por lo tanto, si la operación de una filial es con una parte relacionada a la filial (según el artículo 146 de la LSA), deberá someterse al Procedimiento Regulado a nivel de la filial, aunque dicha parte no sea parte relacionada a la matriz S.A. abierta (según el mismo artículo). Por el contrario, si la operación de una filial es con una parte que no califica como relacionada a ella (según el artículo 146 de la LSA), no obstante la contraparte sea una persona relacionada a la matriz S.A. abierta (según el mismo artículo), no deberá someterse al Procedimiento Regulado en la filial. En caso que una OPR de una filial deba someterse al Procedimiento Regulado y por aplicación de éste la mayoría absoluta de los directores o administradores estén involucrados, a falta de la unanimidad de los no involucrados, la operación solamente se podrá llevar a cabo con la aprobación de la junta extraordinaria de accionistas o acuerdo de socios de la filial (siempre que sea una sociedad que cuente con dichas instancias corporativas), con el acuerdo de 2/3 de las acciones o derechos que tienen voto.

Como es evidente, con esta interpretación, las operaciones de las filiales con sus personas relacionadas quedan en teoría sometidas a las normas del Título XVI de la LSA, pero la misma no representa ninguna protección para los accionistas minoritarios de la S.A. abierta que es matriz de la filial en cuestión. Llevar al directorio o a la junta de accionistas de la filial una operación de la misma filial, con personas relacionada a la filial, no entrega mayor información ni aporta una correcta administración del conflicto desde la perspectiva de los minoritarios de la matriz S.A. abierta. Además, la aplicación por analogía del Procedimiento Regulado no tiene ningún sentido en determinados tipos sociales, como en las sociedades de responsabilidad limitada, o más aún, en filiales extranjeras. En este último caso, la ley chilena le impone a una sociedad extranjera (la filial extranjera) que cumpla con ciertas formalidades y procedimientos del derecho chileno que pueden ser del todo extraños e incluso incompatibles con ella. Para ilustrar lo anterior, proponemos el ejemplo de una S.A. abierta chilena que tiene una filial española (por ejemplo, una sociedad limitada): ¿en qué se beneficia el accionista minoritario de dicha S.A. abierta chilena, en que la venta que haga su filial española al socio minoritario de esa sociedad sea aprobada

por el “directorio” de la sociedad limitada española (que puede no existir), o por la junta general de la sociedad limitada española, con previos informes de evaluadores independientes (deberían ser españoles, generando la duda sobre qué consideraciones deben tener dichos informes) y que los administradores de la sociedad limitada española pongan en la página web de dicha sociedad sus opiniones? No de mucho y parece absurdo.

Tal vez por lo inconducente de esta interpretación es que, como señalamos más arriba, recientemente la SVS ha tenido que extender el concepto de “intervenir” que tiene el artículo 146 de la LSA para decir que éste incluye el ejercicio del derecho a voto por parte de la matriz S.A. abierta en la junta extraordinaria de accionistas de una filial (que debe decidir sobre la celebración de una operación con una contraparte relacionada a la filial) si el voto de dicha matriz (como normalmente sería) es una condición necesaria para la celebración de la operación de la filial⁴⁰. Pero, ¿qué pasa si la filial es extranjera y por el derecho aplicable a la filial no es necesario la “intervención” de la matriz S.A. abierta chilena en la filial extranjera (por ejemplo, en cuanto a tener que votar en una junta de la filial), y se trata de una operación entre la filial y el controlador de la matriz? En ese caso, justamente por la interpretación literal del artículo 149 de la LSA, el Título XVI de dicha ley queda sin aplicación práctica o útil.

9.2. Interpretación finalista del artículo 149 de la LSA.

Considerando lo insatisfactorio de la interpretación literal, estimamos que el correcto sentido y alcance del artículo 149 de la LSA debiera ser que toda operación entre una filial de la S.A. abierta y alguna de las persona indicadas en el artículo 146 de la LSA, pero no respecto de la filial, sino que de la matriz S.A. abierta, debe cumplir con lo que hemos llamado el Procedimiento Regulado, al nivel de la matriz S.A. abierta. En otras palabras, no obstante no ser la S.A. abierta parte de la operación, si la operación se realiza a través de una filial, teniendo dicha filial como contraparte una persona de aquellas establecidas por la ley para calificarla como OPR para la matriz S.A. abierta, queda sujeta esa operación a la aprobación previa del directorio de dicha S.A. abierta o en su defecto de la junta de accionistas de la S.A. abierta (de conformidad al Procedimiento Regulado), sin perjuicio que, además, la filial debería cumplir con los procedimientos de aprobación que correspondan según su naturaleza jurídica, en la medida de que estos resulten aplicables (por ejemplo, cumplir con el artículo 147 de la LSA si es una S.A. abierta, cumplir con los artículos 44 y 89 de la LSA si es una S.A. cerrada, o cumplir con la regulación que le fuera aplicable si es otro tipo social o una sociedad extranjera)⁴¹.

⁴⁰ En este sentido, ver Oficio Ordinario N°4374 de la SVS, de fecha 21 de febrero de 2013.

⁴¹ Un ejemplo ayuda de buena manera a entender este concepto. Con esta interpretación, una operación de la filial S.A. cerrada “A” de la matriz S.A. abierta “B”, con la contraparte “C” (por ejemplo, la sociedad coligante de “B”, donde “C” tiene el 15% de las acciones de “B”), no obstante “C” no ser relacionada

Esta interpretación permite proteger de mejor manera al accionista minoritario de la S.A. abierta y es más armónica con el sentido general de la regulación de las OPR, ya que efectivamente evita que la realización de actos a través de filiales permita burlar los fines de resguardo buscados por las normas. También tiene la ventaja económica de concentrar la aplicación del Título XVI de la LSA a las operaciones que son OPR para la S.A. abierta (descartando aquellas que pueden serlo para la filial, pero no para la S.A. abierta). En refuerzo de esta tesis, la aplicación del procedimiento del artículo 147 de la LSA (pensado para una S.A. abierta –se refiere a comité de directores, hechos esenciales, juntas de accionistas), hace sentido únicamente si se exige a una S.A. abierta, generando una serie de nuevos problemas de interpretación si se tiene la intención de aplicarlo a filiales que pueden tener naturaleza diversa y con instancias societarias difícilmente equivalentes a las de una S.A. abierta (sociedades de personas o, incluso, sociedades constituidas bajo las leyes de un país extranjero, evitando en ese último caso una aplicación extraterritorial de la ley chilena). Por último, el artículo 93 de la LSA otorga un nuevo argumento para sostener que el análisis del cumplimiento de las causales del artículo 146 de la LSA debe hacerse a nivel de la matriz S.A. abierta, con independencia de lo que ocurra al nivel de la filial. Por su cercana relación con la regla aplicable a las S.A. abiertas, examinamos el artículo 93 de la LSA a continuación.

9.3. El artículo 93 de la LSA y su relación con la regla aplicable a las S.A. abiertas.

El artículo 93 de la LSA dispone que quedarán sujetos a los términos del artículo 44 de la misma ley (que trata las OPR en las S.A. cerradas), las operaciones de una sociedad filial en que algún director de la matriz u otra de las personas mencionadas en el referido artículo 44 tuviere interés, según lo dispuesto en dicha norma. Asimismo, indica el artículo 93 antes indicado que serán aplicables a estos casos las mismas sanciones del artículo 44 de la LSA.

El artículo en comento cumple, respecto de las S.A. cerradas, la misma función que el artículo 149 de la LSA cumple respecto de las S.A. abiertas. Ambas disposiciones tienen por objeto sujetar a las reglas sobre OPR aplicables a las matrices sociedades anónimas, las operaciones desarrolladas por sus filiales. Tal como ya hemos tratado al revisar el artículo 149 de la LSA, surgen también en este caso problemas de interpretación. En particular, es clara la disposición en el sentido que

a "A" (la coligante de la matriz no es relacionada a la filial de la matriz), por ser "C" relacionada a "B", esa operación (entre "A" y "C") debería tratarse como una OPR para "B". Dicho de otra forma, es "B", a través de su filial "A", la que está efectuando una OPR con su relacionada "C". Por el contrario, una operación de la misma filial "A" con una contraparte relacionada a ella (por ejemplo, el director "D" de la filial "A"), pero que no es relacionada a su matriz "B" (el director de la filial no es relacionado a la matriz), no sería una OPR para "B", y por ende no le sería aplicable el artículo 147 de la LSA. En este último caso, sin embargo, por tratarse de una operación en que uno de los directores de "A" ("D") tiene interés, "A" debería aprobar dicha operación según su propia regulación (es decir, siendo una S.A. cerrada, se sometería en este caso al artículo 44 y 89 de la LSA) y no sería necesario que se someta al artículo 147 de la LSA.

el examen sobre el cumplimiento de las causales de interés, se realizará respecto de los directores de la matriz, con independencia de lo que ocurra al nivel de la filial (lo que sustenta la interpretación del artículo 149 de la LSA en el sentido que el análisis del cumplimiento de las causales del artículo 146 de la LSA debe hacerse al nivel de la matriz S.A. abierta, con independencia de lo que ocurra al nivel de la filial). Sin embargo, al celebrar la operación la filial y verificarse alguna de dichas causales al nivel de los directores de la matriz, ¿debe el procedimiento del artículo 44 de la LSA llevarse a efecto a nivel de la matriz S.A. cerrada o al de su filial? De la misma forma que al tratar el artículo 149 de la LSA, creemos que el procedimiento debería llevarse a efecto en la matriz S.A. cerrada, pues de esta manera se impide que sean evadidos los procedimientos contemplados por la LSA para las OPR de las S.A. cerradas, por la vía de que los contratos sean celebrados por las filiales de dichas sociedades. Adicionalmente, una interpretación contraria implicaría el riesgo de verse enfrentados a una nueva serie de inconvenientes, como es la aplicación del procedimiento del artículo 44 de la LSA, pensado para una S.A. cerrada, a filiales que pueden tener naturaleza diversa e instancias societarias difícilmente equivalentes a los órganos corporativos de una S.A. cerrada (sociedades de personas o, incluso, sociedades constituidas bajo las leyes de un país extranjero). Lo anterior es sin perjuicio de que, además, si de conformidad a las reglas aplicables para sociedades de su naturaleza jurídica, la operación en cuestión calificara como una OPR para la sociedad filial, deberán cumplirse a nivel de dicha filial los procedimientos que la ley disponga para dicha sociedad (por ejemplo, cumplir con el artículo 147 de la LSA si es una S.A. abierta, cumplir con los artículos 44 y 89 de la LSA si es una S.A. cerrada, o cumplir con la regulación que le fuera aplicable si es otro tipo social o una sociedad extranjera).

10. Integración de las normas sobre OPR con otras disposiciones de la LSA.

El procedimiento que establece el Título XVI de la LSA para aprobar las OPR no es único en dicha ley. Existen otras disposiciones de la LSA que imponen la exigencia de requisitos muy similares –en pos del interés social y, específicamente, la protección de los accionistas minoritarios–, para la realización de otro tipo de operaciones societarias. Tal es el caso de la fusión de una S.A. abierta con otra sociedad, y el aumento de capital de una S.A. abierta que, por determinación de la junta extraordinaria de accionistas que acuerda el aumento, es pagadero en bienes no consistentes en dinero⁴². Estos casos son los que analizamos a continuación.

⁴² Lo indicado para las S.A. abiertas, desde luego, es aplicable también al caso de las S.A. cerradas que acuerdan su fusión o un aumento de capital en las condiciones antedichas. Sin embargo, resulta más atractivo tocar el tema con ocasión de las S.A. abiertas, primero, porque existe una mayor semejanza entre los requisitos que exigen para celebrar OPR y las operaciones en cuestión, y, segundo, porque recientes pronunciamientos de la SVS han aportado nuevas consideraciones a estos temas, que no tenían precedente doctrinario ni jurisprudencial.

10.1. La fusión como OPR.

La fusión se define en el artículo 99 de la LSA como “la reunión de dos o más sociedades en una sola que las sucede en todos sus derechos y obligaciones, y a la cual se incorporan la totalidad del patrimonio y accionistas de los entes fusionados”. Hay fusión por creación cuando el activo y el pasivo de dos o más sociedades que se disuelven se aportan a una nueva sociedad que se constituye; y hay fusión por incorporación cuando una o más sociedades que se disuelven, son absorbidas por una sociedad ya existente, la que adquiere todos sus activos y pasivos. Los requisitos que establece la LSA y el Nuevo Reglamento para la fusión, son la aprobación por parte de la junta extraordinaria de accionistas de las sociedades involucradas (en la medida que sean sociedades anónimas), por 2/3 de sus acciones con derecho a voto, de (i) el acuerdo de fusión, incluyendo la relación de canje entre las acciones de las sociedades que se fusionan y los estatutos de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad que se crea, si la fusión es por creación, (ii) los balances auditados de las sociedades que se fusionan, y (iii) los informes periciales que procedieren. Del análisis de estos requisitos, llama la atención la semejanza que existe con los requisitos aplicables a las OPR reguladas por el Título XVI de la LSA, requiriéndose en ambos casos valoraciones de bienes por terceros y aprobación por junta extraordinaria de accionistas por 2/3 de las acciones con derecho a voto (esto último cuando las OPR, de conformidad con el Título XVI de la LSA, no puedan ser aprobadas por el directorio). En el caso de la fusión, el artículo 69 de la LSA dispone además que los accionistas disidentes tengan derecho a retiro.

Ahora bien, para determinar si la fusión de una S.A. abierta con otra sociedad implica o no la celebración de una OPR, resulta imprescindible tomar una posición en cuanto a si la fusión es una operación “entre las sociedades que se fusionan” o “entre los accionistas de las sociedades que se fusionan”. En la doctrina nacional, la fusión se ha visto mayoritariamente no como una operación “entre sociedades”, sino que como una “operación de los accionistas o socios” de las sociedades, atribuyendo a la sociedad el rol de ser el “objeto” de la operación y no el “sujeto” de la misma⁴³. Así, por ejemplo, Alberto Lyon Puelma sostiene que “la fusión consiste en la disolución anticipada y en el aporte del patrimonio de una o más personas jurídicas a otra ya existente o que se crea para tales efectos”⁴⁴. La fusión sería así un acto jurídico entre los distintos socios o accionistas de las sociedades intervinientes, en la cual, los intereses contrapuestos están representados principalmente por la determinación del grado de participación social que a cada uno de ellos le corresponderá en la

⁴³ No así la doctrina comparada, donde normalmente la fusión se estudia como una operación de las sociedades que participan, sujeta a la aprobación de los accionistas, en forma análoga a lo que sería la venta de más del 50% del activo de la sociedad.

⁴⁴ LYON (2003) p.215.

sociedad absorbente o la nueva sociedad que se crea, y el contenido de los estatutos de ésta. Álvaro Puelma Accorsi, por su parte, sostiene que la última de las tendencias o doctrinas en derecho comparado sobre esta materia, "considera la fusión como un efecto de las reformas de estatutos de las sociedades fusionadas, que reemplazan el estatuto social por otro, con nuevos socios. Dentro de este concepto, se considera que las sociedades absorbidas no se disuelven. Para algunos, sólo se extinguen y, para otros, las personalidades jurídicas de las absorbidas se incorporan a las de la absorbente al igual que los patrimonios"⁴⁵. Este autor sostiene que nuestra legislación recoge los fundamentos de una etapa anterior, en que se estima la fusión como una unión de patrimonios de diversas sociedades que se radican en una misma sociedad o en una sociedad ya existente. Sostiene que "por un lado el art. 99 de la ley 18.046 hace referencia a la disolución de las sociedades absorbidas; y por el otro, no contempla normas especiales para realizar la fusión mediante reformas de estatutos de las fusionadas. A falta de estas normas, entonces habrá que recurrir a las normas generales, relativas a la constitución de la sociedad que se crea o de modificación de la absorbente y disolución de las absorbidas"⁴⁶. Asumiendo que esta es la lógica seguida por nuestra legislación, vale decir, que la fusión es asimilada como la consecuencia de una modificación de estatutos de las sociedades fusionadas, se entiende entonces que esta sea entendida como un acto de los accionistas o socios y no de la propia sociedad, la que no podría modificar sus propios estatutos.

Para determinar la existencia o no de una OPR, se debe analizar en el caso de una fusión si los accionistas de una sociedad participante son relacionados con los accionistas de la otra sociedad participante. Así, por ejemplo, en el caso de una fusión de una S.A. abierta (a la que se le aplica directamente el Título XVI de la LSA) con su sociedad matriz, estimamos que dicha fusión no podría ser considerada una OPR de la filial S.A. abierta, toda vez que dicha sociedad no sería "parte" de la fusión. Lo serían sus accionistas con los accionistas de la sociedad matriz. Por tanto a dicha fusión, al nivel de la filial S.A. abierta que es objeto de la fusión, no se le debería aplicar el Título XVI de la LSA.

Por el contrario, si la fusión fuera entre la filial de la S.A. abierta y otra sociedad cuyos accionistas fueren relacionados a la S.A. abierta, sí podría ser considerada una OPR, ya que sería una operación directamente entre la S.A. abierta (accionista de su filial) y los accionistas de la otra sociedad, en la medida que estos estén considerados dentro de los conceptos del artículo 146 de la LSA.

⁴⁵ PUELMA (2001) p.216.

⁴⁶ Idem.

10.2. El aumento de capital como OPR.

Recientemente la SVS ha estimado que el aumento de capital de una S.A. abierta pagadero en bienes no consistentes en dinero, a través de aportes en participaciones societarias de diversas compañías de propiedad del controlador de la S.A. abierta, "no obstante ser un aumento de capital social, corresponde a una operación con partes relacionadas"⁴⁷. Lo anterior, en opinión de la SVS, en tanto se dan los supuestos jurídicos que exige el artículo 146 de la LSA, en atención a las personas que intervienen en la operación. Agrega la SVS en su pronunciamiento que, por otra parte, estas personas estarían llevando a efecto una operación solicitada por el controlador, que consiste en un aumento de capital de la S.A. abierta (en la cual, en el caso en cuestión, posee el controlador un porcentaje superior a un 60% del capital), que pagaría con acciones que posee en sociedades extranjeras. Señala también que "la aprobación de la operación propuesta supone la celebración del o de los contratos de suscripción y pago de las acciones, los cuales se celebran entre la sociedad y el accionista controlador o con las sociedades de su mismo grupo"⁴⁸.

Al igual que en las operaciones de fusiones antes referidas, un aumento de capital es una operación entre accionistas y no una operación en que interviene la sociedad misma. En línea con lo anterior, a diferencia de las OPR, en que es la sociedad parte quien debe tomar las decisiones societarias respecto de tales operaciones, estimamos que en los aumentos de capital son los propios accionistas de la sociedad los que intervienen, adoptando la decisión corporativa correspondiente a través del ejercicio de su derecho a voto, el cual no es posible concebirlo dentro de los supuestos del artículo 146 de la LSA. De tal manera (y contrariamente al criterio de la SVS), la sociedad, por sí misma, no participa en las negociaciones relativas al aumento de capital, no decide el monto de dicho aumento, ni tampoco la forma de pago o el precio de suscripción de las acciones. A mayor abundamiento –y de ahí lo preocupante del precedente–, de prevalecer el criterio sostenido en esta oportunidad por la SVS, podría implicar que todos los aumentos de capital de sociedades que tengan accionista controlador, pagaderos en dinero u otros bienes, tendrían que sujetarse a las normas sobre OPR, criterio que nunca antes fue aplicado por el regulador.

El argumento de que la aprobación de la operación supone la celebración, por parte de la sociedad, de los correspondientes contratos de suscripción de acciones, estimamos que no es suficiente para considerar aplicables a este contrato las normas correspondientes a las OPR. Lo anterior, porque el contrato de suscripción de acciones y sus términos no son otra cosa que la materialización del acuerdo adoptado en la junta de accionistas, no correspondiendo, en

⁴⁷ Ver Oficio Ordinario N°18684, de fecha 3 de agosto de 2012, de la SVS.

⁴⁸ Idem.

consecuencia, a la sociedad negociar tales términos con los accionistas que suscriben las acciones. De conformidad con lo anterior, el contrato de suscripción de acciones no es un acto autónomo e independiente a la aprobación dada en junta⁴⁹. Más aún, la celebración del contrato de suscripción de acciones puede ser la consecuencia necesaria del ejercicio del derecho de suscripción preferente (en condiciones de igualdad con el resto de los accionistas de la sociedad), el que, de acuerdo a la ley, no está supeditado a otros requisitos.

No obstante lo anterior, y aunque la legislación no lo contempla, la posición de la SVS de calificar como OPR el contrato de suscripción de acciones pagadero en especies (en que las especies y su valuación han sido aprobados por la junta, ya sea por unanimidad o con el respaldo de un informe de peritos), podría justificarse por el conflicto de intereses del controlador actuando por un lado como aportante de las especies (y para esos efectos contraparte de la sociedad) y por otro como miembro clave (en la medida que tenga más de 2/3 de las acciones con derecho a voto) del órgano decisorio de la operación, esto es, la junta de accionista que aprueba las especies y su valor de aporte, pudiendo aprobarla por sí mismo sin concurrencia de otros accionistas⁵⁰. Sin embargo, el caso en cuestión, en que existe un aumento de capital pagadero en bienes no consistentes en dinero (y particularmente, de propiedad del controlador de la sociedad que acuerda el aumento de capital), exige prácticamente los mismos requisitos que aquellos establecidos en el Título XVI de la LSA para las OPR en las S.A. abiertas, por lo que la aplicación de dicha regulación adicional poco agrega en la protección de los minoritarios.

10.3. Principio de especialidad entre procedimientos específicos para determinadas operaciones y el Procedimiento Regulado de las OPR.

Como se ha visto, tanto en las OPR (si no hay acuerdo del directorio) como en una fusión y en un aumento de capital pagadero en bienes no consistentes en dinero, se exigen valorizaciones realizadas por un tercero y aprobación por junta extraordinaria de accionistas con el acuerdo de 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto⁵¹.

⁴⁹ Ver PUGA (2013) pp.540 y 768.

⁵⁰ Un caso que justificaría la aplicación de la regulación de OPR sería el contrato de suscripción de acciones entre la sociedad y una persona de aquellas indicadas en el artículo 146 de la LSA, sin importar la forma en que se paguen las acciones (incluso en dinero), si (i) no es en ejercicio del derecho de suscripción preferente (ya sea del derecho que le corresponde como accionistas o de las opciones de suscripción preferente adquiridas de otros accionistas), y (ii) es en condiciones distintas a las aprobadas por la junta de accionistas (por ejemplo la junta estableció un precio mínimo y el contrato de suscripción se celebra a un precio superior, pero no necesariamente al precio de mercado al tiempo de la suscripción). En este caso, la operación en análisis no es el aumento de capital, sino que un contrato que necesariamente tiene que ser negociado entre la sociedad y otra persona (ya que no sería la consecuencia necesaria del ejercicio de un derecho de esa otra parte).

⁵¹ Las únicas diferencias son que en el caso de las OPR se requiere necesariamente un pronunciamiento previo del comité de directores y del directorio, y se incluye expresamente el requisito de contribución al

La consideración del caso de la fusión y del aumento de capital pagadero en especies nos permite llegar a dos conclusiones.

En primer lugar, estimamos que el ejercicio del derecho a voto por parte de una S.A. abierta en la junta de accionistas de una filial para la aprobación de una determinada materia que afectará a la sociedad objeto de la junta de modo directo y último (como sería aprobar una fusión o un aumento de capital), no debería ser considerado una OPR entre dicha sociedad y su filial (aun cuando la participación de la matriz sea tal que su voto por sí solo sea determinante para la aprobación de la operación en la junta de accionistas de la filial). Esto porque dicho ejercicio no se hace en cuanto contraparte de la filial, sino que como órgano de la misma filial⁵². Menos sentido tiene considerar estas operaciones como OPR si la participación de una sociedad en la otra es de una entidad menor a lo requerido para la relación matriz-filial⁵³, pues en ese caso la sociedad que detenta la participación no tiene la injerencia suficiente para llevar a término la operación que se propone.

En segundo lugar, creemos que tanto en el caso de la fusión como en el caso del aumento de capital recién referidos –aun cuando se estimara que estos constituyen OPR–, no corresponde aplicar el procedimiento establecido en los números 1 al 7 del inciso primero del artículo 147 de la LSA, porque en estos casos debe aplicarse el principio de especialidad⁵⁴.

Por el principio de especialidad nos referimos a que cuando un acto, contrato o negocio tiene una regulación específica establecida en la LSA, que establece mecanismos de protección a los accionistas minoritarios similares o superiores a los establecidos en el Título XVI de la misma ley, no resulta razonable ni procesalmente eficiente aplicar este último, que es genérico, en forma adicional.

interés social. Sin embargo, bajo principios generales de gobierno corporativo, ambos elementos debieran también existir en el caso de las fusiones y aumentos de capital pagaderos en especies (con la salvedad de que no necesariamente va a intervenir en la fusión o aumento de capital el comité de directores).

⁵² Ello es distinto al caso tratado previamente en que una sociedad matriz debe emitir su voto en una junta extraordinaria de accionistas de una filial para que dicha filial celebre una operación con una sociedad relacionada a la matriz (Oficio Ordinario N°4374 de la SVS). En este último caso, cuando, por la composición accionaria de la sociedad que celebrará la operación, el voto favorable de tal matriz es, por sí solo, una condición necesaria para la celebración de la operación, es de toda lógica que el voto de la sociedad matriz en la junta extraordinaria de accionistas de su filial sí sea tratado como una OPR para dicha matriz. Esto es también consistente con la interpretación del artículo 149 de la LSA que exponemos en este trabajo.

⁵³ Conforme a lo dispuesto en el artículo 86 de la LSA, esto es que una sociedad controle en otra, directamente o a través de otra persona natural o jurídica, más del 50% del capital con derecho a voto o pueda designar a la mayoría de sus directores o administradores.

⁵⁴ Este principio se encuentra consagrado en el artículo 13 del Código Civil, el que dispone que “las disposiciones de una ley, relativas a cosas o negocios particulares, prevalecerán sobre las disposiciones generales de la misma ley, cuando entre las unas y las otras hubiere oposición”. Estando ciertos que en este caso, más que oposición, existe coincidencia de requisitos, estimamos que por razones de eficiencia procesal debe aplicarse igualmente el referido principio, evitando así la duplicidad de actos jurídicos en la adopción de acuerdos societarios. Lo anterior considerando que no se perjudica con ello a aquellos a quienes las normas buscan proteger.

Para el caso de la fusión, los artículos 67, 69 y 99 de la LSA (complementados por las disposiciones pertinentes del Nuevo Reglamento), al regular la fusión en que participa una sociedad anónima, establecen estándares de requisitos e información (mencionados anteriormente) iguales o superiores que los establecidos en el Título XVI de dicha ley. Para el caso del aumento de capital pagadero en especies, por su parte, los artículos 15 y 67 de la LSA (complementados por las disposiciones pertinentes del Nuevo Reglamento) requieren, tal como el Título XVI de la misma ley, la valorización de los bienes por terceros y acuerdo por supramayoría de 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto.

Si de protección de bienes jurídicos se trata, el argumento del principio de especialidad toma mayor vigor si se considera que no cumplir con los requisitos del artículo 147 de la LSA no afecta la validez de la operación (sino que da derecho a la sociedad o a los accionistas sólo a pedir reembolso a favor de la sociedad, por la persona relacionada infractora, de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiere reportado a la contraparte relacionada, junto con los perjuicios que se acrediten), mientras que la infracción de las disposiciones antes mencionadas referidas a fusiones y aumentos de capital, permite a los accionistas solicitar la nulidad del acto (la sanción más grave contemplada en nuestro ordenamiento jurídico).

Creemos que la aplicación del principio de especialidad en este caso, la que estimamos apegada a derecho, tendría como consecuencia, sin desproteger a los accionistas minoritarios, que se privilegie la eficiencia procesal y la mayor fluidez de las relaciones comerciales por sobre la aplicación estricta –desentendida de los principios generales– del texto legal.

11. Conclusiones.

En virtud de las modificaciones introducidas a la LSA por la Ley N°20.382, en octubre de 2009, las S.A. abiertas tienen una regulación de OPR propia. A través de la misma, el legislador ha intentado hacerse cargo de las influencias a que pueden dar lugar las complejas relaciones humanas, intentando abarcar aquellos casos en que los directores de las S.A. abiertas, quienes son llamados a pronunciarse sobre la conveniencia de las operaciones para el interés social, pueden ser indebidamente afectados por una pérdida de imparcialidad. Esa pérdida de imparcialidad es altamente indeseable para la mayor transparencia de la dirección social y perturba el cumplimiento de los deberes fiduciarios de los directores para con los accionistas. En particular, puede verse afectado el deber de lealtad, el que obliga a los directores a evitar cualquier conflicto de interés.

La regulación de las OPR en nuestro ordenamiento jurídico dista de ser omnicomprensiva y autosuficiente. Prueba de ello son algunos de los aspectos que en este trabajo hemos tratado. Sin embargo, estimamos que, en base a lo indicado

en los capítulos precedentes, igualmente es posible describir ciertas características propias de la regulación de las OPR de las S.A. abiertas que deberían tenerse en cuenta y podrían extenderse, al menos para el estudio y sistematización de esta materia, a las S.A. cerradas y a otros tipos sociales; a saber:

- (i) *Identificación oportuna del conflicto.* La regulación propende a la identificación oportuna del conflicto de interés antes que la operación se lleve a cabo, considerando que los conflictos no siempre son evidentes. Para ello normalmente pesa sobre la administración (directores y gerentes) la obligación de informar al directorio acerca del conflicto.
- (ii) *Relevancia de la operación.* Es importante la identificación del conflicto y su tratamiento especial y diferente de otras operaciones de la sociedad, siempre y cuando la OPR sea relevante en consideración a su monto y naturaleza. Una operación que no es relevante, no justificaría los costos y tiempos necesarios para dicho tratamiento y procedimiento especial.
- (iii) *Autorización previa de la operación, con abstención de quienes están conflictuados.* El conflicto implícito en una OPR puede ser mitigado o correctamente administrado, en la medida que se provean los mecanismos para ello. El mecanismo general de control del conflicto es la autorización previa de los órganos de administración o resolutivos de la sociedad (por ejemplo, que una mayoría de directores sin conflictos o, en casos excepcionales, una mayoría de los accionistas, apruebe la transacción)⁵⁵, complementado con la prohibición del derecho de voto u obligación de abstención del director con interés o involucrado.
- (iv) *Los accionistas deben ser informados de forma oportuna y suficiente.* Sin perjuicio de los controles preventivos que pueda establecer la ley, la información a los accionistas sobre las OPR realizadas (aun cuando sea *ex post*) es vital para facilitar la debida fiscalización del cumplimiento de los deberes de los directores y el monitoreo del comportamiento de los controladores.
- (v) *El conflicto en sí no invalida la operación.* La OPR, incluso aquella que no se ha sometido a autorización previa, no se sanciona como ineficaz (por ejemplo con nulidad o inoponibilidad), sino solamente se busca

⁵⁵ Este mecanismo no necesariamente es universal. Como señala ESTEBAN (1999), p. 455 "en unos ordenamientos jurídicos el control del conflicto de interés administrador-sociedad se efectúa mediante un sistema sancionador *ex post* dirigido a dejar sin efecto los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración en los que haya sido determinante el voto del administrador en conflicto con la sociedad, mientras que en otros casos el sistema legal tiene carácter preventivo mediante la introducción de un requisito previo (la autorización de la sociedad) con el que quiere evitarse que se produzca un conflicto real de intereses en el contexto del ejercicio del poder de representación y en que los administradores pudieran anteponer sus intereses privados, directos o indirectos al interés social".

la indemnización de los perjuicios que se pudieran haber ocasionado a la sociedad por parte de los responsables.

- (vi) *Los directores son responsables de su actuar, incluso en el caso en que deban inhabilitarse para votar.* La inhabilitación para votar no exime de responsabilidad a los directores interesados o involucrados respecto a las consecuencias de la operación, debiendo esos directores dejar constancia de su oposición para eximirse de las responsabilidades que puedan existir. Al determinar esa responsabilidad, deben diferenciarse los perjuicios causados a la sociedad por una violación al deber de lealtad de los directores (lo que se sanciona primeramente bajo las normas de OPR), de las consecuencias causadas por la operación en cuanto decisión comercial (lo que es independiente de la aplicación de las normas de OPR), y que se examinan bajo la esfera del deber de cuidado.
- (vii) *El directorio tiene la carga de la prueba sólo si no cumple con ciertos procedimientos y requisitos mínimos.* El directorio está obligado a acreditar la justicia o conveniencia de la operación o decisión adoptada existiendo un conflicto de intereses, sólo en caso de probarse que el procedimiento seguido fue inadecuado, o la información disponible o a la vista fue insuficiente, o se actuó en forma negligente o de mala fe, o dicho conflicto de interés no fue debidamente administrado, y ha existido un perjuicio efectivamente sufrido. Sin este principio, existiría el riesgo de paralizar o entorpecer innecesariamente el actuar del directorio, lo que atentaría con el desarrollo de otros fines particulares y sociales de la empresa, como la creación de riqueza y empleo.
- (viii) *El control último de legitimidad de la operación debe ser que ésta no cause un perjuicio para la sociedad.* La existencia de un conflicto de interés o falta de independencia de las partes puede ser indiferente para la sociedad si los términos y condiciones de la operación finalmente son beneficiosos para la sociedad o, al menos, no le causan algún perjuicio a la misma. Debiera considerarse, generalmente, que no ha existido perjuicio para la sociedad, cuando los términos y condiciones de la OPR son, al menos, similares o equivalentes a los de una transacción aprobada por un directorio completamente independiente o desinteresado. El foco del análisis debe ponerse en la contribución de la operación al interés social, siempre que al menos haya existido revelación del interés subyacente a quienes hayan participado en su aprobación. Si los términos y condiciones de la operación cumplen con ese estándar, cualquier infracción a los procedimientos especiales establecidos en la ley para las OPR debería ser irrelevante, ya que de haber sido una operación entre partes no relacionadas o de haberse cumplido esos procedimientos especiales, la sociedad, probablemente, no hubiera obtenido un resultado mejor.

Bibliografía citada

ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique (2013). *La Responsabilidad de los Directores de las Sociedades Anónimas*. Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile.

ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique (2007). *La Sociedad Anónima. Autonomía Privada, Interés Social y Conflictos de Intereses*. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.

ALESSANDRI RODRÍGUEZ, Arturo, y SOMARRIVA UNDURRAGA, Manuel (2011). *Tratado de Derecho Civil. Parte Preliminar y General. Tomo Segundo*. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.

BERNET PÁEZ, Manuel (2011). "Regulación Jurídica de las Operaciones con Partes Relacionadas", en Wilenmann, Javier (edit.), *Gobiernos Corporativos Aspectos Esenciales de las Reformas a su Regulación*. Santiago: Universidad Adolfo Ibáñez.

EISENBERG, Melvin (1988). "Self-Interested Transactions in Corporate Law". *The Journal of Corporation Law*. Vol. 13. Iowa, Estados Unidos.

ESTEBAN VELASCO, Gaudencio (coord.) (1999). *El Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. Madrid: Ediciones Jurídicas y Sociedades S.A.

GARNER, Bryan (*editor in chief*) (2010). *Black's Law Dictionary*. Estados Unidos: West.

GUERRERO VALENZUELA, Roberto (2013). "Operaciones con Partes Relacionadas". *El Mercurio Legal*. Disponible en <http://derecho.uc.cl/Derecho-UC-en-los-medios/decano-roberto-guerrero-operaciones-con-partes-relacionadas.html>. [Fecha de consulta: 22 de julio de 2013].

LYON PUELMA, Alberto (2003). *Personas Jurídicas*. Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile.

PFEFFER URQUIAGA, Francisco (2005a). "Aplicación del Procedimiento del Artículo 44 de la Ley de Sociedades Anónimas". *Revista Actualidad Jurídica*. N° 12. Santiago.

PFEFFER URQUIAGA, Francisco (2005b). "El concepto de Control Societario, La Administración de la Sociedad Anónima, Los Conflictos de Interés y La Potestad Punitiva de la Superintendencia de Valores y Seguros en el contexto del denominado "Caso Chispas" ". *Revista Chilena de Derecho*, volumen 32 N°3. Santiago.

PUELMA ACCORSI, Álvaro (2001). *Sociedades. Tomo I*. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.

PUGA VIAL, Juan Esteban (2013). *La Sociedad Anónima y Otras Sociedades por Acciones en el Derecho Chileno y Comparado*. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.

UGARTE VIAL, Jorge (2013). Deber de Lealtad de los Directores en los Grupos Empresariales. *El Mercurio Legal*, 25 de octubre de 2013. Disponible en <http://www.elmercurio.com/Legal/Noticias/Redes/Detallenoticia.aspx?id=902469>. [Fecha de consulta: 8 de septiembre de 2014].

Normas citadas

Código Civil.

Decreto de Hacienda N°702 de 2011, Aprueba Nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas.

Diario Oficial, 6 de julio de 2012.

Ley N°18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas. *Diario Oficial*, 22 de octubre de 1981.

Ley N°20.382, Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas. *Diario Oficial*, 20 de octubre de 2009.

Historia de la Ley N°20.382, Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Disponible en <http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=1007297>. [Fecha de consulta: 30 de julio de 2014].

Oficios de la Superintendencia de Valores y Seguros citados

Oficio Circular N°560, de fecha 22 de diciembre de 2009.

Oficio Ordinario N°9914, de fecha 18 de abril de 2012.

Oficio Ordinario N°18684, de fecha 3 de agosto de 2012.

Oficio Ordinario N°21001, de fecha 29 de agosto de 2012.

Oficio Ordinario 4374, de fecha 21 de febrero de 2013.