

## LATINOAMÉRICA

### LA NUEVA LEY DE GOBIERNOS CORPORATIVOS CHILENA

#### La nueva ley de gobiernos corporativos chilena

*Con el fin último de aumentar los niveles de transparencia de los mercados y, por ende, la confianza de los inversores, el pasado 1 de enero de 2010 entró en vigor la Ley N.º 20.382, que modifica la normativa vigente hasta la fecha en Chile en materia de gobierno corporativo. En este artículo se analizan los principios sobre los que se ha fundado la nueva normativa, para, más adelante, reseñar las principales modificaciones introducidas por ella, de entre las que destaca la regulación sobre el comité de directores y la figura del consejero independiente.*

#### The new Chilean Corporate Governance Law

*With the final aim of increasing the levels of market transparency and, therefore, the confidence of the investors, on 1<sup>st</sup> January 2010 came into force Law No. 20,382, which amends the existing legislation in Chile in the field of corporate governance. This article analyses the principles on which the new regulation has been founded and, subsequently, outlines the main changes introduced by such new regulation, among which the most outstanding are the regulation of the directors' committee and the independent director.*

#### Introducción

Con el objetivo de alcanzar los más altos estándares internacionales de gobierno corporativo y, a su vez, cumplir los compromisos adquiridos por Chile en el proceso de integración a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), con fecha 1 de enero de 2010 entró en vigor la Ley N.º 20.382, de 20 de octubre de 2009, que establece perfeccionamientos a la normativa sobre gobiernos corporativos de las empresas («Ley 20.382»).

La práctica totalidad de las modificaciones que introduce la Ley 20.382 en las tres normas que enmienda (esto es, la Ley de Mercado de Valores, la Ley de Sociedades Anónimas y el Código de Comercio chilenos) tienen por objeto aumentar la información que deben entregar las sociedades tanto a sus propios accionistas como al regulador que las fiscaliza, asegurar una adecuada supervisión de los mercados, permitir que en éstos las operaciones sean más fluidas y proteger a los accionistas minoritarios. Todo lo anterior con el fin de aumentar los niveles de transparencia de los mercados y, en consecuencia, la confianza de los inversores.

#### Fundamentos de la Ley 20.382

Tal como se establecía en el mensaje presidencial con el que se inició el proyecto de ley del que surgió finalmente la Ley 20.382, cuatro son los principios fundamentales que han inspirado la promulgación de la norma:

#### Transparencia

Se pretende incrementar el flujo de información al mercado, permitiendo a los accionistas y al regulador local, la Superintendencia de Valores y Seguros («SVS»), una mejor supervisión y evaluación de las sociedades.

Por otra parte, y habida cuenta de que el deber de velar para que no se abuse de la información privilegiada no puede quedar solamente en manos de las autoridades, se prevé que el órgano de administración tenga un papel determinante en la definición de políticas que promuevan la transparencia.

#### Corrección de asimetrías de información y reducción de costes de información y coordinación

Los accionistas minoritarios no tienen, en general, incentivos suficientes para recabar la información, ni pueden coordinarse fácilmente para hacer valer sus derechos, situación que genera graves problemas de agencia y riesgos de abuso por parte de quienes gozan de ventajas de información y coordinación. Por ello, se genera reticencia a invertir por parte de pequeños inversores, lo que, en definitiva, deriva en una menor profundidad y desarrollo de los mercados. En consideración a lo anterior, la Ley 20.382 propone mecanismos tendentes a que los accionistas y el público obtengan acceso a información completa y oportuna, disminuyendo los problemas de asimetría de información, agencia y riesgos de abuso.

### **Fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios**

En concordancia con lo anterior, y como forma de resolver los referidos problemas que afectan negativamente a los accionistas minoritarios y al mercado, la Ley 20.382 ha creado la figura del consejero independiente como el mecanismo idóneo para la defensa de dichos actores. El consejero independiente, actuando a través del comité de directores, se configura como la herramienta más eficaz para proteger a los accionistas minoritarios y mejorar el flujo de información al mercado, sin privar de sus legítimos derechos a los accionistas que ostentan el control.

### **Autodeterminación**

En la medida de lo posible, los accionistas, por medio de la junta o del consejo, deben tomar las decisiones claves acerca de cómo proceder en casos individuales, atendiendo a las circunstancias particulares de cada sociedad y sus preferencias.

En definitiva, los principios básicos en que se sustenta la Ley 20.382 aseguran una adecuada y oportuna divulgación de información, evitando las asimetrías que generan distorsiones y, a su vez, permitiendo que los accionistas puedan adoptar las mejores decisiones en cada caso, según la realidad de cada sociedad.

### **Principales modificaciones normativas**

A continuación se recoge una reseña de las más importantes modificaciones introducidas por la Ley 20.382 en la Ley de Mercado de Valores, la Ley de Sociedades Anónimas y el Código de Comercio chilenos.

#### **Modificaciones de la Ley de Mercado de Valores**

Dentro de las reformas a la Ley de Mercado de Valores destacan las siguientes:

##### (i) Divulgación de información al mercado:

Con la Ley 20.382 se incrementa la divulgación de información al mercado a través de varios mecanismos. Entre ellos destaca el que los sujetos obligados a comunicar sus transacciones en acciones de la compañía deberán hacerlo en tiempos más breves, en sintonía con la velocidad de los mercados.

Así, las personas que directamente o por medio de otras personas naturales o jurídicas, posean el 10% o más del capital suscrito de una sociedad cotizada, o que a causa de una adquisición de acciones lleguen a tener dicho porcentaje, como también los consejeros, liquidadores, ejecutivos principales y directivos de dichas sociedades, cualquiera que sea el número de acciones que posean, directamente o por medio de otras personas naturales o jurídicas, a informar a la SVS y a cada una de las bolsas de valores del país en que la sociedad tenga valores registrados para su cotización, de toda adquisición o enajenación que efectúen de acciones de esa sociedad no más tarde del día siguiente al que se materializa la operación. La misma obligación rige en caso de adquisiciones o enajenaciones que efectúen de contratos o valores cuyo precio o resultado dependa o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de dichas acciones.

Por otro lado, se establece la obligación para los emisores de valores de oferta pública de contar con una política sobre adquisición y enajenación tanto de las respectivas acciones como de aquellos valores cuyo precio dependa en parte significativa de la evolución de éstas, por parte de sus consejeros, directivos y ejecutivos principales, sea directamente, o a través de terceros o de entidades controladas por ellos. En este sentido, el consejo de administración deberá adoptar y difundir dicha política interna que determine las obligaciones de sus ejecutivos principales respecto de la transacción de valores de la compañía, pudiendo optar por alguna de las alternativas de restricción (incluyendo el *block-out*) que se prevén en el nuevo texto normativo. Cabe mencionar que se faculta a las compañías a crear sanciones propias para desincentivar el uso de información privilegiada, lo que, además de conferir mayor autonomía a dichas compañías, viene a reconocer las diferencias que pueden existir sobre este particular entre empresas de distintos sectores económicos.

Finalmente, se establece la obligación de que los consejeros, directivos y ejecutivos principales informen mensualmente y de manera reservada al consejo de administración del emisor, sobre su posición (y de las entidades que controlen) en valores de los proveedores, clientes y competidores más relevantes.

##### (ii) Nuevas definiciones:

Con el fin de determinar más fácilmente quiénes son objeto de fiscalización por parte de la SVS, la

Ley 20.382 define a los «inversores calificados» como aquellos inversores institucionales e intermediarios de valores en operaciones de cuenta propia, como también aquellas personas naturales o jurídicas que realicen habitualmente operaciones con valores por importes significativos o bien que por su profesión, actividad o patrimonio quepa presumir que poseen un conocimiento acabado del funcionamiento del mercado de valores. La SVS, mediante norma de carácter general, deberá fijar las condiciones y parámetros que determinen que estas personas sean consideradas como inversores calificados.

Por su parte, se define más específicamente al «ejecutivo principal», respecto del cual hasta ahora sólo se señalaba que era aquel con facultades relevantes de representación o decisión en la sociedad en materias propias de su giro. Desde la entrada en vigor de la Ley 20.382, el ejecutivo principal es aquel que tiene la capacidad de determinar los objetivos, planificar, dirigir o controlar la conducción superior de los negocios o la política estratégica de la entidad, ya sea por sí solo o junto con otros.

(iii) Información privilegiada:

En la presunción de posesión de información privilegiada se incorporan una serie de actores tales como ejecutivos principales y directivos de sociedades clasificadoras de riesgo que clasifiquen valores del emisor o a este último, aquellos que presten asesoría a inversores institucionales, y los cónyuges y quienes convivan con consejeros, directivos, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversor institucional.

Asimismo, se agrega la prohibición de vender los valores sobre los cuales se posea la información privilegiada, ya que antes de la entrada en vigor de la Ley 20.382 sólo se contemplaba la prohibición de adquisición.

(iv) Ejercicio del derecho a voto de acciones en custodia:

La Ley 20.382 obliga a los agentes de valores, corredores de bolsa, bolsas de valores, bancos, o cualquier otra entidad legalmente autorizada que mantenga valores por cuenta de terceros pero a nombre propio, a solicitar autorización expresa a los titulares de dichos valores para ejercer el derecho a voto que les corresponda. En caso de no contar con la autorización, sólo podrán votar si han requerido instrucciones específicas al titular y en aquellos temas respecto de los cuales efectivamente las hubieren recibido.

(v) Modificaciones a la regulación de las ofertas públicas de acciones:

Por lo que respecta a las ofertas públicas de acciones, la Ley 20.382 introduce modificaciones (i) en cuanto a la vigencia de las ofertas (se establece que el plazo de inicio y de término de la vigencia sea el plazo de apertura y cierre del mercado bursátil en que se encuentren registrados los valores), y (ii) en cuanto a las ofertas competitivas (si la oferta se hubiese materializado a través de una bolsa de valores, las ofertas competidoras deberán realizarse bajo el mismo procedimiento y tener su misma fecha de vencimiento; cuando la oferta no se haya efectuado a través de una bolsa de valores, las ofertas competidoras podrán fijar su fecha de vencimiento libremente, pero, en caso de prórroga de la primera oferta, solamente podrán prorrogarse por un plazo tal que coincida con el vencimiento de la prórroga de la primera oferta, de modo que todas terminen en una misma fecha).

(vi) Empresas de auditoría externa:

La Ley 20.382 agrega un nuevo título, el XXVIII, a la Ley de Mercado de Valores por el que se incorpora a ella la regulación de las empresas de auditoría externa. En el nuevo título se establece, entre otros, que las firmas de auditoría no podrán prestar a los emisores de valores y entidades fiscalizadas por la SVS determinados servicios en forma simultánea con la auditoría externa, por considerar que ello podría comprometer su idoneidad e independencia.

**Modificaciones de la Ley de Sociedades Anónimas**

Las principales reformas a la Ley de Sociedades Anónimas son las siguientes:

(i) Comité de directores y consejeros independientes:

Sin lugar a dudas, las modificaciones más publicitadas de toda la Ley 20.382 son las que se refieren a la regulación sobre el comité de directores y a la independencia de sus miembros.

La importancia del comité de directores recae en sus facultades. Entre éstas se encuentran, por ejemplo, la de examinar los estados financieros y balances antes de que sean presentados a la junta de accionistas, la de examinar los antecedentes relativos a las operaciones en que pueda existir algún interés de un ejecutivo relevante de la compañía y la de proponer al consejo auditores externos y calificadores de riesgo.

Hasta la entrada en vigor de la Ley 20.382 se requería que las sociedades cotizadas cuyo patrimonio bursátil fuese igual o superior a 1.500.000 de Unidades de Fomento (unos 50 millones de euros, al tipo de cambio actual), debían tener un comité de directores independientes. La Ley 20.382 introduce la novedad de que, además, será necesaria la creación del comité de directores cuando al menos un 12,5% de las acciones emitidas con derecho a voto de la sociedad se encuentren en poder de accionistas que, de forma individual, controlen o posean menos del 10% de esas acciones. De esta manera no sólo se tiene en cuenta el capital de la sociedad, sino también su distribución, protegiendo así a los accionistas minoritarios en compañías donde existe un controlador con un alto porcentaje de participación.

La Ley 20.382 señala que el comité de directores deberá estar integrado por tres miembros, la mayoría de los cuales deberán ser independientes. En caso de que hubiese más consejeros con derecho a integrar el comité, los mismos consejeros deberán resolver, por unanimidad, quiénes lo habrán de integrar. En caso de desacuerdo, se dará preferencia a la integración del comité por aquellos consejeros que hubiesen sido elegidos con un mayor porcentaje de votación de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones. Si hubiese solamente un consejero independiente, éste nombrará a los demás integrantes del comité de entre los consejeros que no tengan tal calidad, que gozarán de plenos derechos como miembros. El presidente del consejo no podrá integrar el comité ni sus subcomités, salvo que sea director independiente.

Se establecen cinco circunstancias que hacen que si una persona se ha encontrado en alguna de ellas, dentro de los últimos 18 meses, no cumpla con los requisitos para ser considerado independiente. Estas circunstancias se centran principalmente en el parentesco y en la independencia económica o laboral respecto de la sociedad, sus ejecutivos y sus controladores, al estimarse que ello le restaría autonomía en sus decisiones.

Finalmente, se crea una mecánica para el proceso de postulación de los candidatos a consejero independiente y se les exige una declaración jurada con las menciones señaladas en la Ley 20.382 en relación con su carácter de independiente.

(ii) Votaciones en la junta de accionistas:

La Ley 20.382 obliga a realizar las votaciones en juntas de accionistas mediante un sistema que ase-

gure la simultaneidad de la emisión de los votos, o bien en forma secreta, debiendo el escrutinio llevarse a cabo en un sólo acto público y, en ambos casos, que con posterioridad pueda conocerse en forma pública el sentido del voto de cada accionista. La SVS deberá dictar una norma de carácter general que establezca los referidos sistemas.

Por otro lado, se incorpora la posibilidad de establecer sistemas que permitan el voto a distancia, que serán también determinados por la SVS, siempre que esos sistemas resguarden debidamente los derechos de los accionistas y la regularidad del proceso de votación.

(iii) Accionistas ausentes:

Con el objeto de impedir que los accionistas ausentes entorpezcan el buen funcionamiento de la sociedad, se establece que los que no concurren a las juntas ni cobren dividendos durante 10 años continuados no serán considerados para efectos de la norma sobre el registro que lleva la SVS, ni para aquella que determina cuándo debe constituirse el comité de directores. Este efecto cesa cuando el accionista o sus sucesores concurren a una junta o cobren dividendos.

(iv) Derecho de separación:

Se establece el derecho de separación para los accionistas minoritarios de una sociedad cotizada cuando el accionista controlador alcanza el 95% de las acciones. La norma fija que en ese caso los estatutos pueden contemplar el derecho del accionista controlador a exigir que se le venda el resto de las acciones. La modificación de los estatutos sociales en virtud de la que se faculte al accionista controlador a exigir que se le venda el resto de las acciones sólo puede ser adoptada en junta extraordinaria con un quórum de los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto.

(v) Operaciones con partes relacionadas:

La Ley 20.382 modifica la regulación relativa a la celebración de actos o contratos con personas relacionadas, distinguiendo una para las sociedades anónimas no cotizadas y otra, más rigurosa, para las sociedades anónimas cotizadas. Así, las sociedades anónimas cotizadas sólo podrán celebrar operaciones con partes relacionadas cuando (i) tengan por objeto contribuir al interés social; (ii) se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación; y (iii) cumplan con una serie de requisitos y procedimientos establecidos en la propia norma.

Del mismo modo, se establece que la operación con una parte relacionada sea aprobada por la mayoría absoluta de los miembros del consejo de administración (con la lógica exclusión de los consejeros afectados) y se dé a conocer a los accionistas en la próxima junta.

No se exigirá el cumplimiento del procedimiento anterior en caso de que la operación no sea de un importe relevante, o sea del giro ordinario de la sociedad, o la contraparte sea una persona jurídica en la que la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% del capital social.

### ***Modificación del Código de Comercio***

Finalmente, cabe señalar que, por una razón de técnica legislativa, se ha procedido a agregar una nueva sección al Código de Comercio chileno que, bajo

la rúbrica «De las Agencias de Sociedades Extranjeras u otras Personas Jurídicas con Fines de Lucro», regula los trámites de constitución y registro de las agencias en Chile de sociedades o personas jurídicas con fines de lucro extranjeras.

### **Conclusión**

Es de esperar que la Ley 20.382 contribuya en gran medida a la existencia de un gobierno societario eficaz en Chile, que se ajuste a los más altos estándares internacionales de gobierno corporativo, mejorando sustancialmente tanto la gestión de las propias compañías como la percepción y confianza de los accionistas y del mercado, lo que se reflejará sin duda en menores costes de capital y mayor dinamismo del mercado de capitales chileno.

**JOSÉ MARÍA ALBERO JOVÉ \***

---

\* Abogado destacado en la Oficina de Santiago de Chile.