

NUEVAS NORMAS SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO Y MAYORES RESPONSABILIDADES PARA LOS DIRECTORES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS^{1, 2}

Francisco Pfeffer Urquiaga

Profesor de Derecho Económico
Universidad Central de Chile

Está próxima a promulgarse como ley de la República –probablemente ya lo sea cuando se publiquen estas notas– lo que fue el proyecto de ley de Opas, Gobiernos Corporativos y defensa del accionista minoritario, por medio del cual se introducen sustanciales modificaciones a la legislación sobre mercado de capitales y sociedades anónimas.

Uno de los aspectos que más controversia ha suscitado entre los especialistas es el relativo a las nuevas normas sobre gobierno corporativo y a las mayores responsabilidades que se imponen a los directores de sociedades anónimas abiertas, temas al que nos referiremos en estas notas.

I. NUEVAS NORMAS SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO

Está presente como común denominador en la reforma la percepción de que algunas tomas de control efectuadas en los años recientes en nuestro país y la ocurrencia de otros eventos corporativos, serían los que llevaron al Ejecutivo a presentar el proyecto de ley. Existe la idea ampliamente difundida de que en algunas operaciones de traspaso de control realizadas en los últimos años en el mercado financiero local se observaron premios por control excesivos y que dichos premios fueron repartidos en forma inequitativa entre los accionistas de las empresas involucradas.

En apoyo de la reforma se argumentó, también, que la desprotección legal en que actualmente se encuentran los accionistas minoritarios ante este tipo de abusos desincentivaría su participación en el mercado de valores chileno, lo que limitaría su desarrollo y eficacia.

Se aportó abundante evidencia empírica que sirve de fundamento económico a la reforma y que demuestra la directa relación existente entre la adecuada protección del accionista

¹ Notas preparadas a partir de la participación del autor como expositor y organizador del curso sobre actualización de la ley de Valores y Sociedades Anónimas impartido por la Facultad de Derecho de la Universidad Central de Chile en el mes de septiembre de 2000, en base a las exposiciones del señor Alvaro Clarke de la Cerda, Superintendente de Valores y Seguros, H. Senador señor Carlos Ominami Pascual y H. Diputado señor Rodrigo Álvarez; de las ponencias de los profesores participantes señores Rafael Gómez Balmaceda, José María Eyzaguirre García de la Huerta, Alvaro Puelma Acorsi, Mario Garrido Montt, Pedro Mattar Porcile, Francisco Serqueira Abarca, Fernando Pino Villegas, María Victoria Valencia, Orlando Vásquez Villagra, Roberto Ladrón de Guevara Abarca, Manuel Astudillo Astudillo y Oscar Torres Zagal y en base a los informes técnicos del Ejecutivo, de las Comisiones de Hacienda de la Cámara de Diputados y del Senado, todos antecedentes disponibles sobre la historia de lo que fue el proyecto de ley de Opas.

² Estas notas son parte de un trabajo de mayor entidad que se encuentra en etapa final de elaboración y que aborda el estudio de la reforma introducida por el proyecto de ley de Opas en su totalidad.

minoritario y el desarrollo del mercado de capitales, la profundidad y liquidez de sus transacciones, y la estrecha vinculación del desarrollo de este con la economía de un país³.

A partir de tal realidad fáctica, el fundamento declarado del proyecto de ley es evitar la extracción de riqueza de los minoritarios mejorando los mecanismos de protección de estos, o lo que la literatura especializada conoce con el nombre de gobiernos corporativos, y regulando también las transferencias de control, al ser este un evento corporativo que permite redistribuciones de riqueza desde los minoritarios a los controladores⁴.

Entendemos por gobierno corporativo aquel conjunto de mecanismos que aseguran a los proveedores de recursos financieros un justo retorno de su inversión. Lo conforman el conjunto de normas que deben guiar el comportamiento de los accionistas controladores, directores y administradores de las compañías a fin de maximizar el valor de esta, y que definen las obligaciones y responsabilidades de estos con los inversionistas externos (accionistas no controladores y acreedores).

Los objetivos que se buscan con tal normativa básicamente son:

- a) Proveer una estructura eficiente de incentivos para la administración a fin de maximizar el valor de las sociedades, también denominado como el objetivo “de prosperidad del negocio”;
- b) Establecer deberes y responsabilidades y otras salvaguardias que impidan que los *insiders* –accionistas mayoritarios, directores elegidos por estos y la administración– puedan usar su control sobre la compañía para extraer valor de esta a expensas de los *outsiders* –accionistas minoritarios con y sin derecho a voto y los acreedores–, también denominados como “la división justa de las ganancias”.

Entre otros, los conflictos que se pretenden abordar y perfeccionar a través de tal normativa giran en torno a los siguientes conceptos: Problema de agencia, precios de transferencia y apropiación o desviación de oportunidades corporativas.

El problema de agencia surge dado que el control y la propiedad de una sociedad no siempre pertenecen al mismo agente. Los intereses de los administradores pueden ser diversos del interés de los accionistas. Los inversionistas necesitan el capital humano de los administradores para generar rentas sobre su capital. Por otra parte, los administradores necesitan los recursos entregados por los inversionistas para realizar sus proyectos de negocios. ¿Cómo se asegura que una vez aportados los recursos por los inversionistas estos recibirán el justo retorno de su inversión?

La solución que proporciona la literatura especializada gira en torno a las siguientes ideas:

- a) Contratos completos. Acuerdos que definan nítida y precisamente los derechos y obligaciones de los administradores. Como es imposible colocarse en todas las situaciones, los administradores de las compañías poseen un poder discrecional en las tomas de decisiones que pueden emplear para alcanzar los objetivos de la compañía o también sus propios objetivos personales.
- b) Reputación de los administradores. El mercado castigará el precio de las acciones de compañías con malos retornos.

³ Una mejor institucionalidad de defensa de los minoritarios origina externalidades positivas lo que redundará en una mayor profundidad y desarrollo de los mercados de capitales; mercados de capitales más profundos mejoran la repartición de riesgos al promover la desconcentración, lo que a su vez está empíricamente asociado a un mayor crecimiento económico al disminuir el costo de capital. El estudio de la firma internacional Mackinsey de 1999 concluye que los inversionistas institucionales más importantes del mundo asignan un premio de 21% al mercado chileno si mejora la protección a los derechos de los accionistas minoritarios. Esto significa un poco más de 20% de mayor patrimonio y mayor riqueza.

⁴ El tema relacionado con las tomas y transferencias de control y con las ofertas públicas de adquisición de acciones será materia de una próxima publicación.

- c) Inversionistas con derecho a control sobre la administración. A los inversionistas se les entregan derechos de control sobre la administración a cambio de los recursos que aportan a las compañías. Sin duda, el más importante del que dispone el accionista es el derecho a voto en las juntas y la imposición de la prohibición de la autocontratación.
- d) Concentración de la propiedad. Cuando hay mala protección legal, el inversionista concentra la propiedad para efectuar un monitoreo directo de la administración. A mayor desprotección legal, mayor concentración al existir mayores incentivos para monitorear.

Como contrapartida, al haber concentración o grandes inversionistas, estos pueden usar el control que ejercen sobre la compañía a través de sus directores para expropiar a los accionistas minoritarios.

El uso indebido de poder discrecional de la administración se ve con mayor frecuencia en dos ámbitos: por un lado, en las transferencias con partes relacionadas al administrador y/o controlador a precios no de mercado; por el otro, en la desviación de oportunidades comerciales de la compañía hacia personas relacionadas a la administración y/o al grupo controlador.

En este marco conceptual debemos entender las normas sobre gobierno corporativo o de protección de los minoritarios que se introducen y perfeccionan por la reforma.

Las fuentes normativas utilizadas en la reforma y que sirven de fundamento al proyecto son básicamente los "Principles of Good Practice for Boards of Directors", de la Commonwealth Association for Corporate Governance; la "Admission Rules", de la European Association of Securities Dealers; el informe de sir Adrian Cadbury en Inglaterra y la Williams act de EE.UU., entre muchos otros textos que se tuvieron en consideración.

Es notoria la influencia que en estos aspectos ha ido adquiriendo el derecho anglosajón. En general, en aquellos ordenamientos estas normas están contenidas en códigos de buena conducta de aceptación voluntaria y no en preceptos legales de carácter vinculante para los actores del mercado.

De allí que una de las críticas más duras que ha recibido esta iniciativa legislativa apunta a destacar como erróneo y equívoco que sea el legislador el que señale las normas de "buena conducta" a que deba someterse la administración y no que sean las mismas empresas las que voluntariamente decidan someterse a estos preceptos, entendidos solo como códigos de autorregulación. Desde este punto de vista, se sostiene, es el mercado el que establece la sanción, con un menor precio de mercado para las compañías que no cumplen estas sugerencias. En la medida en que estas recomendaciones se transforman en ley positiva, se hace poco flexible la actuación del administrador⁵.

La ley de sociedades anónimas, en adelante LSA, se ocupa de estos temas principalmente en los artículos 31 a 50, 133 y 134, entre otras disposiciones, que son precisamente las que se modifican por la reforma.

Para efectos de su sistematización, agruparemos las reformas sobre estos aspectos en relación con los siguientes criterios:

a) *Nuevas regulaciones en la resolución de conflictos de interés:*

"Nadie puede servir a dos señores porque aborrecerá al uno y amará al otro, o estimará al uno y menospreciará al otro", dice la parábola del mayordomo infiel (San Lucas 16-13), sintetizando magistralmente el concepto de "conflicto de interés".

La acuñación de este concepto se le atribuye al autor español José de la Vega quien, al escribir en el año 1688 su obra "Confusión de Confusiones. Diálogos curiosos entre un filósofo agudo, un mercader discreto y un accionista erudito, describiendo el negocio de las

⁵ Posición sostenida por el profesor José María Eyzaguirre García de la Huerta en el curso a que se refiere la nota N° 1°.

acciones, su origen, su etimología, su realidad, su juego y su enredo”, llamó la atención, por primera vez, sobre la necesidad de que el legislador definiera pautas y criterios a que deberían sujetarse quienes, en los diversos roles que desempeñan, enfrentan la encrucijada de privilegiar su interés personal por sobre el interés de la entidad por quien también se actúa.

Nuestra ley positiva desde antiguo se ha preocupado de regular esta materia, actualizando la normativa –artículos 42 y 44, entre otras disposiciones–, que a ella se refiere. Por la reforma que comentamos se modifica precisamente el citado artículo 44 de la LSA⁶.

Como se sabe, la norma anterior a la reforma establecía que la sociedad solo podrá celebrar actos o contratos en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona cuando:

- i) dichas operaciones sean conocidas y aprobadas por el directorio;
- ii) se ajusten a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.

Desde luego la norma reformada exige ahora una aprobación previa del directorio, es decir, una autorización *ex ante* para poder ejecutar la operación.

Uno de los aspectos en donde el margen de discrecionalidad con que actúa la administración es mayor, dejando amplios espacios para el abuso y la extracción de valor de las compañías, es precisamente al definir las condiciones en que se efectuará una operación comercial con una parte relacionada en el caso que no sea posible determinar si esta se ajusta o no a condiciones de mercado⁷.

Ese espacio pretende ser regulado con la reforma al introducir el concepto de operaciones de monto relevante y definir un marco normativo, en resguardo de los accionistas no controladores y minoritarios, que garantice un mínimo de transparencia tanto en la publicidad de la operación como en las condiciones en que esta se efectuará.

Se introduce por la reforma un nuevo concepto de “operación de monto relevante” y se incorpora toda una nueva regulación para la celebración de actos o contratos con estas características.

Se considera de monto relevante el acto o contrato que supera el 1% del patrimonio social siempre que exceda de 2.000 UF, y en todo caso, si excede de 20.000 UF.

Si el acto o contrato no involucra montos relevantes se aplican los restantes incisos del artículo.

Por el contrario, si el acto o contrato involucra montos relevantes el Directorio debe previamente pronunciarse si este se ajusta a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. Si declara que se ajusta a tales condiciones se aplican los restantes incisos del mismo precepto.

Si no es posible determinar las condiciones de equidad que habitualmente prevalecen en el mercado, el Directorio, con la abstención del director interesado, podrá:

- a) aprobar o rechazar la operación o;
- b) designar para estos efectos a dos evaluadores independientes.

⁶ En nuestro ordenamiento jurídico positivo el término conflicto de interés ha sido incorporado por la reforma introducida por ley N° 19.301 de 1994 a la Ley de Mercado de Valores –se agregó el Título XX– y al Decreto Ley N° 3.500 al incorporar el Título XIV. Y en todo caso, solo referido a aquellas situaciones que enfrentan las sociedades administradoras de fondos de terceros y los fondos que administran.

⁷ La venta que CTC Mundo hizo del negocio de internet a la matriz en España de la Telefónica española es un claro ejemplo de ello. Hoy día la discusión de si esa operación se ajustó o no a condiciones de equidad similares a las prevalecientes en el mercado se ha trasladado a los Tribunales de Justicia al estimar las Administradoras de Fondos de Pensiones que ello no fue así.

La designación se hace por simple mayoría, no obstante que inicialmente en el mensaje del Ejecutivo se exigió unanimidad del directorio, cuestión que se descartó por lo dificultosa que ello haría la gestión de la administración. La designación de los evaluadores independientes debe efectuarse con el acuerdo de los directores y con abstención del director con interés.

Tanto el acto o contrato a ser aprobado como los informes de los evaluadores independientes deberán ser informados como hecho esencial. De esta forma, el mercado y los accionistas minoritarios se enteran y toman conocimiento de que se está gestando una posible transacción entre partes relacionadas, respecto de operaciones en que no es posible conocer las condiciones de mercado. Al mismo tiempo, para mayor transparencia de la operación, se establece la obligatoriedad de hacer público el informe que emitan los evaluadores al día siguiente de recibido en la sociedad. De esta forma, tanto el directorio como los accionistas o terceros interesados podrán evaluar las condiciones o conveniencia de la operación.

Los informes de los evaluadores deberán pronunciarse acerca de las condiciones de la operación y de la forma en que se proponga pagar el precio cuando sea en bienes que no consistan en dinero. Deberán realizar un trabajo muy técnico porque están en la mira del mercado y su mayor activo es su reputación profesional.

Estos informes de los evaluadores serán puestos a disposición de los accionistas y del Directorio en las oficinas sociales al día siguiente hábil de recibido por el plazo de 20 días hábiles. El Directorio con la abstención del director interesado podrá darle el carácter de reservado a la operación y a los informes de los evaluadores.

En el evento de haberse solicitado informe de evaluadores, el Directorio solo puede pronunciarse, con la abstención del director con interés, sobre la operación transcurrido el plazo de 20 días que tienen los accionistas para conocer el contrato relacionado y los informes.

Accionistas que representen el 5% de las acciones emitidas con derecho a voto podrán pedir que se cite a una junta extraordinaria de accionistas para que esta se pronuncie por el quórum de las 2/3 partes de las acciones con derecho a voto si se hace o no la operación, siempre que:

- a) accionistas que represente el 5% de las acciones emitidas hayan estimado que la operación no es conveniente para la sociedad; o,
- b) si los informes de los evaluadores son discordantes entre sí.

Con ello se recogió una proposición de las Administradoras de Fondos de Pensiones en términos tales que este tipo de transacciones, cuando no hubiere unanimidad del directorio, puedan ser aprobadas en junta extraordinaria de accionistas por las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto. Se trata de otro resguardo en interés de los accionistas minoritarios.

El controlador o la persona relacionada que pretenda realizar la operación deberá poner a disposición del Directorio en forma oportuna todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a esta operación remitidos a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras.

En materia de presunciones de derecho sobre el interés del director en la operación, a las ya existentes, se le agregan:

- i) Cuando en la negociación, acto o contrato u operación deba intervenir una sociedad o empresa en las cuales el cónyuge o los parientes hasta el segundo grado sean directores o dueños directos o indirectos del 10% o más de su capital.
- ii) Si en la operación o transacción deben intervenir personas que actúan representadas por el director.
- iii) Cuando el mismo director o personas relacionadas con él presten asesoría para la celebración del respectivo acto o contrato.

Con estas nuevas presunciones se amplía el círculo de personas con interés en la operación, con lo que se refuerza la idea de evitar transacciones con partes relacionadas a precios diversos al del mercado. Además, se minimiza la participación de personas con interés en los acuerdos, en su redacción o en las negociaciones con partes relacionadas.

b) *Creación de los comités de directores*

Los comités de directores –o también denominados de auditoría– han constituido una práctica histórica en las empresas norteamericanas y, a la fecha, ya se han extendido a gran parte de las empresas europeas y asiáticas⁸.

Tienen por finalidad fortalecer la autorregulación al interior de las sociedades, haciendo más eficiente el desempeño del directorio al incorporar mayor fiscalización en las actividades que realiza la administración, incluidos los directores vinculados a los accionistas controladores. Ello permite minimizar los conflictos de interés en aquellas sociedades en donde los directores de mayoría muchas veces tienen intereses contrapuestos con los intereses sociales.

En la experiencia internacional han terminado por transformarse en una especie de fiscalizador de la actividad societaria, informando al mercado en caso de infracciones de los directores a sus deberes y responsabilidades o alertando sobre la materialización de eventos corporativos mayores, como transacciones que la sociedad realice con partes relacionadas al accionista controlador o tomas de control en cualquiera de sus formas. También han contribuido a evitar que sea el controlador el que decida su propia fiscalización.

Siguiendo con la tendencia impuesta en la legislación comparada, la reforma agregó un nuevo artículo 50 bis a la LSA, que obliga en determinados casos a designar un comité de directores.

Deben designar el comité de directores las sociedades anónimas abiertas que tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 UF. Si durante el ejercicio se alcanza este monto, el comité deberá designarse a contar del año siguiente. Si durante un ejercicio se produjere una disminución de patrimonio, el comité podrá cesar también a contar del año siguiente.

Solo en las sociedades anónimas abiertas se obliga a designar un comité de directores; ello se debe a que la dispersión de la propiedad accionaria crea espacios para la extracción de riqueza por parte del accionista controlador, debido a la falta de incentivos de los minoritarios para efectuar el monitoreo de la administración⁹.

El comité de directores tendrá las siguientes atribuciones:

- Examinar los informes de los inspectores de cuenta y auditores externos y los balances presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas y pronunciarse respecto de estos en forma previa a su presentación a los accionistas para su aprobación.
- Proponer al Directorio los auditores externos y los clasificadores privados de riesgo que serán sugeridos a la junta de accionistas. En caso de desacuerdo el Directorio podrá proponer su propia sugerencia a la junta.

⁸ La Bolsa de Valores de Nueva York, la *New York Stock Exchange*, exige como prerequisite a una compañía para ser listada en dicha bolsa, la creación de un comité de auditoría, así como que el directorio esté integrado, al menos, con dos directores independientes del controlador. El informe de sir Adrian Cadbury o el "Cadbury Commission" plantea que el directorio debería tener un comité de auditoría compuesto solo por directores independientes, en cuyas reuniones no estén presentes directores ejecutivos de la compañía. El *Blue Ribbon Committee* (febrero de 1999) reforzó estas indicaciones recomendando que sean aplicadas para empresas con una capitalización bursátil por sobre los US\$ 200 millones. En Chile a diciembre de 1998 más de 50 empresas tenían esta capitalización bursátil.

⁹ En la propuesta inicial del Mensaje del Ejecutivo se exigía su constitución al existir al menos un accionista que sea un inversionista institucional, dado que en ese caso existía un compromiso a la fe pública del mercado de valores que debe ser resguardado. No obstante, en consideración a los mayores costos involucrados, se optó por limitar esta imposición a sociedades con un patrimonio bursátil considerable equivalente a 1.500.000 unidades de fomento, a fin de que no interfieran con el correcto desempeño de las empresas.

- Examinar los antecedentes relativos a las operaciones relacionadas, tanto a aquellas a que se refiere el artículo 44, que ya hemos visto, y aquellas a que se refiere el artículo 89 que son las realizadas entre coligadas o entre filiales o entre filiales y matrices; y evacuar un informe respecto a esas operaciones.
- Examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes y ejecutivos principales.
- Las demás materias que señala el estatuto social o que le encomiende una junta general de accionistas o el Directorio en su caso.

El comité deberá ser más acucioso que el resto del Directorio en examinar con el máximo de cuidado la información financiera de la compañía al emitir el informe que se le exige.

Sus facultades tienden a evitar que sea el propio controlador quien decida su fiscalización. Además, su existencia le da mayor autonomía a la labor de los profesionales independientes encargados de evaluar y/o auditar a la empresa, no obstante que siempre la designación corresponderá a la respectiva junta de accionistas.

Siguiendo también la tendencia de favorecer los mecanismos de autorregulación, cuya evaluación queda entregada al mercado al valorizar de diverso modo las acciones de compañías que incorporan estos sistemas, se consagra la facultad de que a estos comités se le encomienden funciones adicionales a las que indica la ley. En la misma línea, se permite que aquellas sociedades que no tengan el patrimonio mínimo exigido para la obligatoriedad del comité, podrán voluntariamente acogerse a las normas relativas a este comité en cuyo caso le serán aplicables las normas citadas.

Es evidente que, al contar con atribuciones adicionales que favorezcan la alineación de los intereses de los controladores con los de la sociedad, o que voluntariamente las compañías decidan establecerlos, se valorizarán de mejor forma las acciones de tales sociedades, como de hecho ha ocurrido en la experiencia internacional.

El comité estará integrado por 3 miembros, la mayoría de los cuales deberán ser independientes al controlador. Se entenderá que el director es independiente cuando al sustraer de su votación los votos provenientes del controlador o de sus personas relacionadas hubiere resultado igualmente electo.

Si no hubiere suficientes directores independientes, este comité, que de todos modos debe constituirse, podrá integrarse con mayoría del controlador. Los directores del comité son remunerados debido a las mayores labores que deben realizar y cuya cuantía es fijada por la junta ordinaria de accionistas.

La integración queda reducida a un número menor de directores con el fin de no encarecer innecesariamente los costos de administración de la sociedad. Se exige una mayoría simple para las votaciones.

El comité tendrá su propio presupuesto que será fijado por la junta de accionistas. Con cargo a este presupuesto podrá contratar las asesorías e informes que estime convenientes. El comité deberá presentar un informe de la actividad desarrollada y los gastos en que ha incurrido a la junta de accionistas, el que deberá incluirse en la memoria anual.

Las deliberaciones, acuerdos y organización del comité se regirán, en todo lo que les fuere aplicable, por las normas relativas a las sesiones de directorio de la sociedad.

Los directores que integren el comité en el ejercicio de las funciones que se señalan, además de la responsabilidad inherente al cargo de director, responderán solidariamente de los perjuicios que causen a los accionistas y a la sociedad como miembros de tal comité.

c) *Nuevas obligaciones de los directores relacionadas con la toma de control y con la oferta pública de adquisición de acciones*

Uno de los temas más novedosos que se abordan por la reforma es el que dice relación con las nuevas regulaciones en materia de tomas y transferencias de control y con la oferta pública de adquisición de acciones, todas ellas reguladas en la ley de Mercado de Valores.

Se ha dicho que uno de los eventos corporativos que mayores espacios deja a la administración, para extraer valor de las compañías, es el relacionado con el cambio de controlador.

En razón de ello la reforma se propone cubrir este espacio imponiendo adicionalmente a los directores de las sociedades objeto de una toma de control un conjunto de obligaciones, deberes y responsabilidades.

Durante la vigencia de la OPA la sociedad objeto de ella, salvo autorización fundada de la SVS que solo se otorgará si no se afecta el normal desarrollo de la oferta, no podrá:

- adquirir acciones de su propia emisión,
- resolver la creación de filiales,
- enajenar bienes de su activo que representen más del 5% del valor total de este. No solo es del activo fijo, sino de cualquiera de ellos.
- incrementar su endeudamiento en más de un 10% del que ya tenía antes de la oferta.

Se trata de prohibir medidas que puedan adoptar los controladores y los administradores de una sociedad emisora para evitar la toma de control o para impedir que se adopten medidas que puedan alterar los elementos de decisión tanto de los accionistas como de los inversionistas. Se trata de actos que no podrán realizar los administradores y que, de no estar prohibidos en la forma que se indica, podrían evitar las adquisiciones en desmedro de los intereses sociales¹⁰.

El no cumplimiento de las prohibiciones referidas invalida la operación y genera responsabilidades por los perjuicios causados a los accionistas y a terceros interesados. Asimismo, las operaciones que permitan obtener el control que no cumplan con las disposiciones de la Ley de Valores, podrán ser consideradas en su conjunto como una operación irregular para los efectos del artículo 29 del Decreto Ley N^{os} 3.538, en cuyo caso la multa puede llegar a ser un 30% del valor de la operación irregular.

La sociedad objeto de la toma de control deberá proporcionar al oferente, dentro del plazo de 2 días hábiles contado desde la fecha de la publicación del aviso de inicio, una lista actualizada de sus accionistas que contengan, al menos, las menciones indicadas en el artículo 7^o de la ley N^o 18.046, respecto de aquellos que se encontraban inscritos en dicho registro en esa fecha. Se busca con ello posibilitar estrategias personalizadas de publicidad, dirigidas a accionistas que tengan un número importante de acciones, para lo cual se le permite al oferente contar con información detallada de la composición accionaria de la compañía objeto de la toma de control.

A su vez cada director de la sociedad que está siendo objeto de una OPA, deberá emitir individualmente un informe escrito con su opinión fundada acerca de la conveniencia de la oferta para los accionistas dentro de los 5 días siguientes al del aviso de inicio de la OPA.

En este informe deberá señalar:

- qué relación tiene con el controlador.
- qué relación tiene con el oferente.
- el interés que pudiere tener en la operación.

La divulgación de esta información pretende prevenir los eventuales conflictos de interés que enfrentará el director como consecuencia de la operación de toma de control. Además, despejará cualquiera duda sobre la participación del director o de personas relacionadas a él en la misma operación.

¹⁰ La literatura especializada señala como ventajas para validar un cambio de controlador: i) Es una arma eficaz contra los administradores ineficientes. La existencia de un controlador reduce el problema de agencia, esto es, el divorcio de intereses entre los dueños del capital (accionistas) y los administradores, ya que aquellos tienen más incentivos para monitorear a estos; ii) Los nuevos adquirentes tienden a pagar un precio por las acciones mayor al precio de mercado, como forma de incentivar la venta de acciones, lo que incrementa la riqueza de los accionistas. iii) Las adquisiciones hostiles incentivan a los administradores a buscar un segundo oferente, lo que incentiva la competencia y los beneficios que ello conlleva.

A su vez, se estima vital que los directores de la sociedad entreguen a los accionistas su parecer respecto a la conveniencia de aceptar la oferta de adquisición, ya que son ellos en definitiva los encargados de la administración de la sociedad y los que representan de mejor forma los intereses de los accionistas. Es indispensable que los directores entreguen todos los antecedentes de que dispongan, que vayan en beneficio de los accionistas y que aclaren cualquier conflicto de interés que tengan en la aceptación de la oferta.

Estos informes se adjuntarán al prospecto que debe elaborar el oferente y se enviará copia de ellos a las bolsas y a la Superintendencia, al oferente y al organizador y administrador de la oferta si lo hay.

Se aplican al director las presunciones de interés del artículo 44 de la Ley 18.046 ya vistas.

d) *Nuevas normas en el funcionamiento de los directorios*

i) Sesiones de directorio a distancia.

En la línea de actualizar la legislación a los cambios tecnológicos y con el propósito de facilitar la administración de las compañías en un escenario global y planetario, se permite la participación de directores que no están físicamente presentes en la sesión correspondiente.

Se entenderá que participan en las sesiones aquellos directores que, a pesar de no encontrarse físicamente presentes, están comunicados simultánea y permanentemente a través de medios tecnológicos que autorice la Superintendencia, mediante instrucciones de general aplicación. En este caso, su asistencia y participación en la sesión será certificada bajo la responsabilidad del presidente, o de quien haga sus veces, y del secretario del directorio, haciéndose constar este hecho en el acta que se levante de la misma.

ii) Firma de acta de sesiones de directorio y de juntas de accionistas.

Enfrentando un problema real de mucha frecuencia que origina incertidumbre en la gestión de la administración y dificulta la posibilidad de hacer efectiva la responsabilidad de los directores, el legislador se inclinó por establecer plazos para la firma de actas, tanto de las sesiones de directorio, como de las juntas de accionistas.

El presidente, el secretario y los directores que hayan participado en la sesión respectiva tanto en forma física o virtual, según ya se explicó, no podrán negarse a firmar el acta que se levante de la misma. El acta correspondiente deberá quedar firmada y salvada, si correspondiere, antes de la sesión ordinaria siguiente que se celebre o en la sesión más próxima que se lleve a efecto¹¹.

Esta exigencia tiene el mismo sentido que la modificación al artículo 72 de la LSA, que trata de las actas de juntas de accionistas.

El presidente, el secretario y las demás personas que se hayan obligado a firmar el acta que se levante de la junta de accionistas respectiva no podrán negarse o excusarse a firmarla. El acta que se levante de una junta de accionistas deberá quedar firmada y salvada, si fuere el caso, dentro de los 10 días hábiles siguientes a la celebración de la junta de accionistas correspondiente.

¹¹ Si bien en un comienzo el Ejecutivo fue partidario de establecer un plazo máximo de 10 días para la firma del acta, luego flexibilizó su posición al estimar que lo importante es consignar un plazo prudente para que los directores procedan a firmarla, ya que hoy en día no existe una norma obligatoria que contemple tal exigencia. Dada la importancia de los acuerdos tomados durante estas sesiones, los que inciden directamente en la gestión de la administración, y que solo se pueden llevar a efecto desde que el acta respectiva se encuentre firmada por todos los directores asistentes, es imprescindible establecer plazos máximos en esta materia.

iii) Gastos del directorio.

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

Se eliminó de la propuesta original del Mensaje del Ejecutivo la posibilidad de efectuar gastos de asesorías al director con cargo al patrimonio social, estimándose que con ello, en vez de reafirmar la responsabilidad de estos, se estaba disminuyendo, por lo que se estimó necesario eliminar esa facultad y, además, evitar un gasto innecesario¹².

e) *Mayores exigencias para enajenación de activos y constitución de garantías*

La norma anterior a la reforma exigía los 2/3 de las acciones para acordar la enajenación del activo y pasivo de la sociedad o del total de su activo.

Ello hacía fácilmente vulnerables los derechos de los accionistas minoritarios, pues bastaba con que se enajenara una parte importante y esencial de los activos sociales sin que se requiriera para ello la aprobación de una junta de accionistas, puesto que la disposición legal exigía que se tratara del "total del activo" o del "activo y pasivo" de la sociedad. Bastaba dejar algunos activos de poca importancia dentro de la sociedad para no cumplir con la disposición, pues esta requería la "enajenación total del activo".

Este tipo de enajenaciones son de la mayor importancia; ellas pueden traducirse en una importante pérdida para los accionistas no controladores al verse privados de parte significativa del patrimonio social, sin siquiera ser consultada su opinión en junta de accionistas.

En resguardo de los minoritarios se reemplazó por otra que exige el quórum de los 2/3 de las acciones para acordar la enajenación de un 50% o más de su activo, sea que incluya o no su pasivo. Igual quórum se requiere para la formulación o modificación de cualquier plan de negocios que contemple la enajenación de activos por un monto que supere el porcentaje antedicho. Para estos efectos se presume que constituyen una misma operación de enajenación, aquellas que se perfeccionen por medio de uno o más actos relativos a cualquier bien social, durante cualquier período de 12 meses consecutivos.

El mismo quórum se pide para acordar el otorgamiento de garantías reales o personales para caucionar obligaciones de terceros que excedan el 50% del activo, excepto respecto de filiales, en cuyo caso la aprobación del directorio será suficiente. Se trata de una causal nueva y constituye, dentro del esquema planteado en la reforma, otro resguardo de protección a los accionistas minoritarios.

f) *Nuevas causales que dan derecho a retiro*

Como se sabe, el derecho a retiro es uno de los mecanismos más efectivos de resguardo y protección para el accionista minoritario. Le permite salirse de la compañía cuando se produce algún evento corporativo que altera el riesgo de su inversión y que no está de acuerdo en

¹² En apoyo de la propuesta inicial se dijo que el desempeño del directorio y de la sociedad depende en forma directa de la organización interna de esta y de los procedimientos que sus miembros siguen en el proceso de toma de decisiones. El profesionalismo de los directores equivale en gran medida a su capacidad para desempeñar las funciones que les han encomendado los accionistas de la sociedad. En este sentido, el concepto de "profesionalización" también implica evitar que los directores sean meros observadores o ejecutores de las órdenes de los controladores, sin que ejerzan una verdadera labor de control. En vista de que los deberes del directorio han llegado a ser técnicamente más complejos y que requieren mayor tiempo y dedicación en sus funciones, los directores requieren contar con información externa e imparcial adecuada y acceso a conocimientos técnicos necesarios para asegurar el correcto desempeño de sus funciones. Así, resulta lógico que sea la sociedad la que financie los gastos originados por servicios que persiguen un adecuado desempeño de sus directores, lo que en definitiva redundará en beneficios para la propia compañía. Está acorde a todos los deberes, obligaciones y derechos que la ley en vigencia le entrega al directorio y cuyas responsabilidades para asumirlas a cabalidad requiere contar con las herramientas que le permitan desarrollar adecuadamente sus funciones a través de las asesorías técnicas especializadas acordes al giro del negocio.

asumir. Tratándose de una sociedad anónima abierta se le restituye el monto de su inversión, según el valor bursátil de las acciones de que era titular.

A las causales que están en el artículo 69 de la LSA, se agregan las siguientes:

- i) La enajenación de un 50% o más del activo social, en los términos explicados en el literal anterior.
- ii) El otorgamiento de las cauciones, en los términos explicados en el literal anterior.
- iii) Los demás casos que establezca la ley o los estatutos, en su caso.

Con respecto al número iii) con su modificación se quiso dejar en claro que no solo pueden existir otras causales en los estatutos, sino que también en la ley.

A modo de ejemplo, podemos citar como nuevas causales legales que dan derecho a retiro que se agregan por la reforma, la que se origina cuando la sociedad anónima deja de cumplir las condiciones para ser considerada abierta y la junta extraordinaria de accionistas acuerda por los dos tercios de las acciones con derecho a voto que dejan de serle aplicables las normas de las anónimas abiertas. En este caso el accionista ausente o disidente tendrá derecho a retiro.

Otra causal legal que se agrega y que origina el derecho a retiro se produce si como consecuencia de cualquier adquisición, una persona alcanza o supera los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad que haga oferta pública de sus acciones, tendrá el plazo de 30 días, contado desde la fecha de aquella, para realizar una oferta por las acciones restantes, en los términos establecidos en el Título XXV de la ley N° 18.045. De no efectuarse la oferta en el plazo señalado, nacerá para el resto de los accionistas el derecho a retiro en los términos señalados.

Por la vía de estas nuevas causales que dan derecho a retiro, se fortalece la institucionalidad de protección de los minoritarios.

g) *Creación de una nueva categoría de ejecutivo*

Con el propósito de evitar la habitual práctica de crear cargos no contemplados en la ley y que consecuencialmente no conllevan la responsabilidad legal pertinente, como el de asesor del directorio, de vicepresidente ejecutivo u otros, se introduce por la reforma una nueva categoría de ejecutivo, la del "ejecutivo principal", al que se le nivela en cuanto a responsabilidad con la de los directores.

Se entenderá por ejecutivo principal a cualquier persona que tenga facultades relevantes de representación o decisión en la sociedad en materias propias del giro independiente de la denominación que se les otorgue.

La Superintendencia deberá llevar un registro de estos ejecutivos principales, a los que se les aplicarán las mismas prohibiciones y responsabilidades que a los directores.

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

Si bien no se hace una enunciación de las personas que cabrían en la categoría de "ejecutivo principal", ya que las sociedades no se enmarcan en una nomenclatura especial para calificar a sus ejecutivos, queda claramente precisado en el precepto a quienes se debe considerar dentro de tal categoría.

II. MAYORES RESPONSABILIDADES DE LOS DIRECTORES

El estatuto que establece la responsabilidad de los directores de las sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus acciones está básicamente constituido por el artículo 55 de la ley de Mercado de Valores -LMV- y por los artículos 41 y 133 de la LSA.

Por el primero, la persona que infrinja las disposiciones contenidas en la LMV, sus normas complementarias o las normas que imparta la Superintendencia ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de los perjuicios. Lo anterior es sin perjuicio de las sanciones administrativas o penales que, asimismo, pudiere corresponderle.

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

Por el segundo, los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables.

Por el tercero, la persona que infrinja la LSA, su reglamento o en su caso, los estatutos sociales o las normas que imparta la Superintendencia ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de perjuicios. Lo anterior es sin perjuicio de las demás sanciones civiles, penales y administrativas que correspondan.

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

El común denominador que se aprecia en tales disposiciones es la obligación que se impone a los directores de reparar los perjuicios que sus conductas infraccionales activas u omisivas, dolosas o culposas originaren a la sociedad, a los accionistas o a terceros.

También, que concurren solidariamente a la obligación de reparar los perjuicios la sociedad que administren y todos los directores que no hubieren manifestado su oposición al hecho constitutivo de la infracción o respecto del cual no constare su falta de participación en los mismos hechos.

Y que la obligación reparatoria de los perjuicios es sin perjuicio de las sanciones administrativas –aplicadas por la Superintendencia de Valores y Seguros en el ejercicio de sus atribuciones legales, especialmente los artículos 27 y 28 del D.L N° 3538–, y de la responsabilidad penal derivada básicamente de la infracción a los artículos 59, 60 y 61 de la LMV.

Con la reforma que comentamos aumenta el cúmulo de deberes y obligaciones que se le impone a los directores de sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus acciones, por lo que consecuencialmente también aumenta la responsabilidad que recae sobre ellos por los eventuales incumplimientos¹³.

Todas las materias analizadas en los literales anteriores son una prueba de las mayores obligaciones y deberes que se crean para los directores. Las nuevas regulaciones en materia de operaciones con partes relacionadas, la creación de los comités de directores, los informes que se deberán emitir frente a una toma de control, entre otras, dan cuenta de ello.

Consecuencialmente la infracción de tales deberes y el incumplimiento de las referidas obligaciones originará para el director o el directorio, según sea el caso, la correspondiente responsabilidad civil –resarcitoria–, administrativa o penal.

Sin perjuicio de lo anterior, en materia de responsabilidad, la reforma innova en los siguientes aspectos.

¹³ Una de las críticas que ha recibido la reforma es que este gran cúmulo de nuevos deberes y obligaciones de los directores hará casi imposible –una labor “casi policiaca”, en opinión de un destacado profesor– encontrar personas dispuestas a asumir este rol; y que en todo caso, frente a un bien más escaso –directores dispuestos a desempeñarse como tales–, las remuneraciones de estos aumentarán significativamente. Además, que estas mayores exigencias darán un gran impulso a la industria de los seguros de responsabilidad civil, ya que los directores exigirán pólizas que cubran su responsabilidad civil antes de asumir el cargo, las que deberán tomarse con fondos de las propias compañías, todos hechos que por lo demás así han ocurrido en la experiencia internacional.

a) *Responsabilidad por infracción a la Ley de Valores*

Agrega al artículo 55 de la LMV un inciso final que establece que cuando dos o más oferentes de una misma oferta pública de adquisición de acciones infringieran el Título XXV de esta ley, responderán solidariamente de los perjuicios que causaren.

Se trata de una norma más bien instrumental que reitera todos los principios vigentes y que los hace extensivos a una materia nueva, no regulada, como lo es todo el título relativo a la oferta pública de adquisición de acciones.

Por otro lado, agrega nuevos tipos penales al artículo 60 de la LMV, en su gran mayoría relacionados con el uso indebido de información privilegiada. Además, recogiendo la experiencia práctica, perfecciona algunos tipos penales relativos a la misma materia.

En la actualidad, la LMV sanciona penalmente el uso de información privilegiada solo al limitado número de personas que son sujeto de la presunción establecida en el artículo 166, lo cual restringe la aplicación de sanciones penales a personas diversas de las allí mencionadas. Las prohibiciones y obligaciones genéricas establecidas en el artículo 165 de la LMV no tienen asociada una sanción penal, sino que solo una de carácter administrativo. Con la inclusión de la nueva letra g), se hace extensivo el delito de uso de información privilegiada a todos aquellos que “en razón de su cargo o posición, actividad o relación” tengan acceso a este tipo de información y negociaren valores respecto de los cuales la poseen¹⁴.

La confluencia de la nueva categoría de “ejecutivo principal” y la tipificación de este nuevo delito para las personas en quienes no concurre una presunción de conocimiento de la información privilegiada, es fuente de mayor responsabilidad penal para aquellos.

La agregación de la letra h) llena un vacío de nuestra legislación de valores, con la tipificación y sanción de la figura de “comunicación de información privilegiada”, tal como se efectúa en el derecho comparado¹⁵. Se trata de una norma de aplicación general y no solo para sujetos de ciertas características, como ocurre con el delito de uso de información privilegiada¹⁶.

También se elevan a la categoría de delito las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones que no se ajusten al Título XXV de la LMV y al procedimiento que allí se establece¹⁷.

De este modo, al haber nuevas conductas tipificadas como delitos, que no requieren necesariamente de sujetos calificados, se amplía el ámbito de la responsabilidad penal tanto de los directores como de los ejecutivos principales. Y en todo caso, al concurrir en aquellos la presunción de conocimiento de información privilegiada, importa, además, en un doble sentido, una mayor ampliación del círculo en que se desarrolla su responsabilidad en el ámbito penal.

b) *Responsabilidad por infracción a la Ley de Sociedades Anónimas*

Según ya se ha dicho, los mayores deberes y obligaciones que la reforma impone a los directores de sociedades anónimas, importa por sí sola una mayor responsabilidad por la eventualidad de su incumplimiento.

¹⁴ La nueva letra g) del artículo 60 dispone: El que valiéndose de información privilegiada adquirida en razón de su cargo, posición, actividad o relación, ejecute un acto por sí o por intermedio de otras personas, con el objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública.

¹⁵ La figura del *tipping*, por ejemplo, que es la aplicación y desarrollo jurisprudencial de la regla 10b-5 de la Securities and Exchange Commission de EE.UU.

¹⁶ La nueva letra h) del artículo 60 señala: El que revele información privilegiada, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, en operaciones o transacciones con valores de oferta pública.

¹⁷ La nueva letra f) del artículo 60 señala: Los que adquiriesen acciones de una sociedad anónima abierta, sin efectuar una oferta pública de adquisición de acciones en los casos que ordena esta ley.

Así, por ejemplo, el director que integre el comité de directores tendrá que cumplir con las obligaciones que su doble condición le impone —la de director y la de miembro del comité— y asumir la responsabilidad pertinente, en caso de incumplir con tales deberes. De este modo, la fuente de su responsabilidad podrá ser su actuación como director o su desempeño como miembro del comité¹⁸.

Sin perjuicio de lo anterior, la reforma innova de modo sustancial en los siguientes dos aspectos:

- a) Tratándose de operaciones con partes relacionadas, de las que se ocupa el artículo 44 ya visto, se invierte el peso o carga de la prueba.

Como se sabe, la infracción a las normas que regulan las operaciones con partes relacionadas no afecta la validez de la operación, pero además de las sanciones administrativas en su caso y penales que correspondan, otorgará a la sociedad, a los accionistas o a los terceros interesados, el derecho de exigir indemnización por los perjuicios ocasionados y pedir el reembolso a la sociedad por el director interesado, de una suma equivalente a los beneficios que a él, a sus parientes o a sus representados les hubieren reportado dichas negociaciones.

La innovación que introduce la reforma invierte el peso de la prueba, al agregar un inciso final que señala que en caso de demandarse los perjuicios ocasionados por la infracción de este precepto, corresponderá 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, se presume perjudicial la operación. Es una especie de presunción de dolo agravada, al ser el director el llamado a probar la conveniencia de la operación¹⁹.

Corresponderá al director demandado, entonces, probar en el juicio respectivo que el contrato se ajustó a condiciones de mercado, o que el mismo ha sido en beneficio de la sociedad. Con ello los directores tendrán más incentivos para no desviarse de un comportamiento profesional óptimo, ya que de otro modo deberán ser capaces de demostrar convincentemente que sus acciones han estado guiadas por la maximización de las utilidades de la compañía y que han actuado en el exclusivo interés de la sociedad.

- b) Se adiciona un artículo 133 bis mediante el cual se reconoce legitimación activa a cualquier accionista o director para demandar a nombre y por la sociedad.

Se señala que si resultare dañado el patrimonio de la sociedad como consecuencia de una infracción a la LSA, su reglamento, los estatutos sociales o las normas que imparta la Superintendencia, cualquier accionista o grupo de accionistas que representen, al menos un 5% de las acciones emitidas por la sociedad o cualquiera de los directores de la sociedad podrán demandar la indemnización de perjuicios a quien correspondiere, en nombre y beneficio de la sociedad.

La doctrina reconoce a este tipo de norma como “acción civil derivada o subrogatoria”, en cuanto permite que los propios accionistas puedan interponer acciones civiles indemnizatorias, cuando, a su juicio, consideren que se ha dañado el patrimonio social como consecuencia de una infracción legal, reglamentaria o estatutaria.

Se soluciona así el problema de legitimación activa que se planteaba cuando un accionista demandaba por perjuicios causados a una sociedad de la cual tenía acciones²⁰.

¹⁸ En ambos casos pero separadamente responderá solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad, accionistas o terceros. Ello sin perjuicio de la responsabilidad administrativa o penal.

¹⁹ Así opinó el profesor José María Eyzaguirre en el curso a que se refiere la nota N° 1.

²⁰ Salvo en aquellos casos expresamente contemplados en la ley, como ocurre por ejemplo con el caso del artículo 44 de LSA se discutía arduamente la posibilidad de que un accionista o un solo director pudiese actuar judicialmente en nombre y para beneficio social.

Asimismo, la acción civil derivada hace más operativa la aplicación del inciso final del artículo 39 de la LSA, debido a que los directores tendrán en su presencia mayores incentivos para realizar acciones legales contra quienes resulten responsables de provocar un daño patrimonial a la sociedad. Esto, porque sería muy difícil para ellos justificar por qué no demandaron una determinada indemnización, si debieron ser los mismos accionistas los encargados de llevarla a cabo.

Frente a la presencia de un controlador que no quiera adoptar el acuerdo de accionar judicialmente en busca de la reparación de algún perjuicio para la sociedad, lo podrá hacer un solo director, con lo cual desaparece la desprotección en que se encontraba el minoritario frente a una hipótesis como la descrita.

Son titulares de la acción:

- i) Un accionista o un grupo de accionistas que represente el 5% de las acciones emitidas;²¹
- ii) Cualquier director de la sociedad.

Son legitimados pasivos o demandados cualquiera que hubiere causado el perjuicio.

La acción solo puede intentarse en nombre y beneficio de la sociedad. Las costas a que hubiere lugar serán en beneficio de los demandantes y no pueden beneficiar a la sociedad.

En cambio si el demandante fuere condenado en costas, él solo deberá soportarlas y no la sociedad.

El incentivo que se otorga a los accionistas es que aun cuando se confiere un verdadero mandato legal a los accionistas para demandar en representación de la compañía, el costo que estos asuman, así como las costas que irían en beneficio de su representada, se rompen y van en su exclusivo beneficio, lo cual ayudará a que efectivamente quien obtenga beneficios para la sociedad, no se verá perjudicado al asumir con su peculio los onerosos costos que lleva envuelto un proceso judicial.

Esta acción es enteramente compatible con cualquiera otra establecida en la ley y en ningún caso significa que las demás contempladas en la ley no puedan ser ejercidas. Luego no podrá intentarse la excepción de litis pendencia cuando exista otra acción indemnizatoria de aquellas que establece la ley diferente de esta acción subrogatoria.

²¹ Si bien en la propuesta del mensaje no había ningún porcentaje accionario mínimo exigido al accionista para que este pudiera demandar, cuestión que se modificó en la tramitación del proyecto, con la exigencia aprobada igual se enmarca dentro de los mecanismos legales tendientes a proteger a los accionistas de extracciones de riqueza de las compañías. Abre la posibilidad para que los accionistas o directores demanden en representación de la sociedad a terceras partes en virtud de transacciones efectuadas con esta y que hubiesen causado daño o perjuicio al valor económico de la misma.