

**LA SANCIÓN PENAL COMO HERRAMIENTA DE REEMPLAZO
DE LA DECISIÓN EMPRESARIAL: UNA CRÍTICA
A LA LUZ DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO
Y LA ALTERNATIVA BASADA EN LA EXPERIENCIA EMPÍRICA
CHILENA Y CANADIENSE**

CRIMINAL SANCTION AS A TOOL TO REPLACE CORPORATE
DECISION-MAKING: A CRITIQUE IN LIGHT OF GOOD
CORPORATE GOVERNANCE AND THE ALTERNATIVE BASED
ON CHILEAN AND CANADIAN EMPIRICAL EXPERIENCE

ARTÍCULO INÉDITO DE INVESTIGACIÓN

CÓMO CITAR ESTE ARTÍCULO (CHICAGO) Ureta Ibarra, Guillermo. «La sanción penal como herramienta de reemplazo de la decisión empresarial: Una crítica a la luz del buen gobierno corporativo y la alternativa basada en la experiencia empírica chilena y canadiense». *Revista de Derecho Aplicado LLM UC* 11 (2021). <https://doi.org/10.7761/rda.11.75103>

REVISTA DE DERECHO APLICADO LLM UC Número 11
Diciembre 2021
ISSN: 2452-4344

Recepción: 3 de marzo, 2021
Aceptación: 8 de noviembre, 2021

Resumen

La protección de los accionistas minoritarios es una cuestión central para el buen gobierno corporativo. Pese a la intención declarada del legislador por mejorar la regulación en la materia, la solución que se ha dado a esta problemática en Chile ha sido equívoca y contraproducente. Las revisiones empíricas dan cuenta de una escasa judicialización de los conflictos entre accionistas, lo cual afecta la eficacia real de los derechos de los minoritarios y el desarrollo sostenible de las corporaciones. En la última modificación relevante, el legislador nacional se abstuvo de recoger las sugerencias provenientes del buen gobierno corporativo y estableció una sanción penal frente a determinados acuerdos abusivos del directorio que no satisface las exigencias en el campo, lo que impide mejorar el quehacer corporativo como consecuencia del desarrollo cultural basado en el buen gobierno corporativo. Para nosotros, hubiere resultado mucho más efectivo adoptar soluciones como las consideradas en el derecho canadiense, el que, atendido el alto flujo comercial con Chile y las robustas características estructurales de su derecho societario, debe comenzar a ser observado por la legislación, jurisprudencia y doctrina nacional. A partir de dicha experiencia comparada, se propone un examen de cinco etapas que deben verificarse para considerar el acuerdo de un directorio como «abusivo».

Palabras clave: Gobierno corporativo, sociedades, accionistas minoritarios, sostenibilidad, remedio de opresión.

Abstract

The protection of minority shareholders is a central issue for good Corporate Governance. Despite the legislator's declared intention to improve the regulation over this matter, the solution adopted in Chile has been equivocal and counterproductive. Empirical reviews show that there is little judicialization of conflicts between shareholders, which affects the real effectiveness of minority rights and the sustainable development of corporations. In the last relevant amendment, the national legislator refrained from considering the suggestions from good Corporate Governance and established a criminal sanction for certain abusive board resolutions that do not meet the requirements in the field, preventing the improvement of corporate activities as a result of cultural developments based on good Corporate Governance. For us, it would have been much more effective to adopt solutions such as those considered in Canadian law, which, given the high commercial flow with Chile and the wide structural characteristics of its corporate Law, should begin to be observed by national legislation, jurisprudence, and scholars. Based on said comparative experience, a five-step test is proposed that must be met in order for a board resolution to be considered as "abusive".

Keywords: Corporate Governance, corporations, minority shareholders, sustainability, oppression remedy.

Guillermo Ureta Ibarra

Pontificia Universidad Católica de Chile
gauretai@uc.cl
Santiago, Chile
<https://orcid.org/0009-0007-4982-8035>

Guillermo Ureta es abogado de la Universidad de Chile, admitido en 2018, con diploma en Libre Competencia de la Universidad Adolfo Ibáñez, Chile, y diploma en Análisis y Planificación Tributaria de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Actualmente es candidato a LLM de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Ha concentrado su práctica profesional en asuntos de derecho corporativo, gobierno corporativo y derecho de la competencia.

Pontificia Universidad Católica de Chile
gauretai@uc.cl
Santiago, Chile
<https://orcid.org/0009-0007-4982-8035>

Guillermo Ureta is a lawyer from Universidad de Chile, admitted in 2018, with a Diploma in Competition Law from Universidad Adolfo Ibáñez, Chile, and a Diploma in Tax Analysis and Planning from Pontificia Universidad Católica de Chile. He is currently an LLM candidate at Pontificia Universidad Católica de Chile. He has concentrated his professional practice in Corporate Law, Corporate Governance, and Competition Law.

I. GOBIERNO CORPORATIVO: CONCEPTO, RELEVANCIA Y OBJETO

Si bien la literatura da cuenta de que no existe una definición universal del concepto de *gobierno corporativo*, este se ha conceptualizado como la estructura y sistemas a través de los cuales una empresa es dirigida y se fijan tanto sus objetivos como los medios para alcanzarlos y monitorear su rendimiento, y que envuelve un conjunto de relaciones entre los ejecutivos de una empresa, su directorio, sus accionistas y sus *stakeholders*.¹

Dentro de dichas relaciones, la doctrina ha identificado como un principal conflicto a los denominados «problemas de agencia», en virtud de la jerga económica² surgida del estudio de aquellas situaciones en que un sujeto (el «principal») confía en las acciones que realizará otro sujeto (el «agente») y que afectarán su bienestar.³

La dificultad en dicha relación consiste en que el sujeto agente suele contar con mejor información que el sujeto principal, sin que este último pueda asegurarse con toda certeza de que el primero actuará de la manera comprometida, por lo que existe el riesgo de conductas oportunistas en favor de los intereses del agente o, a lo menos, que se actúe de manera diferente a la comprometida con el principal, lo cual afectaría el rendimiento de este último.⁴ Dicho conflicto resulta aún más exacerbado en aquellos casos en que, atendida la complejidad de las tareas encomendadas, el agente debe gozar de mayor discrecionalidad para actuar.⁵ Tal es la situación en la labor y el desarrollo empresarial, ya que los agentes en ese contexto (directores, gerentes u otros administradores) no pueden someter —y hasta cierto punto, para efectos de una conducción eficiente, tampoco es aconsejable que lo hagan— todas sus decisiones diarias a la aquiescencia de su principal (los accionistas).

Así, la doctrina entiende que existen tres problemas paradigmáticos de agencia dentro de la empresa:⁶ los conflictos entre la empresa y sus administradores contratados, los conflictos entre los accionistas mayoritarios o controladores y los accionistas minoritarios, y los conflictos entre la empresa y otras partes con las que esta contrata, como acreedores, empleados y clientes.

¹ OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *G20/OECD Principles of Corporate Governance* 2023 (París: OECD, 2023), 6.

² Esta terminología fue introducida por Michael C. Jensen y William H. Meckling, «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics* 3, n.º 4 (1976): 305-360.

³ Reinier Kraakman y otros, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Oxford: Oxford University Press, 2017), 29.

⁴ Kraakman y otros, *The Anatomy...*, 29.

⁵ Kraakman y otros, *The Anatomy...*, 29.

⁶ Kraakman y otros, *The Anatomy...*, 29.

La relevancia de revisar estos asuntos recae en que el gobierno corporativo se considera un elemento esencial para mejorar la eficiencia y el crecimiento económico, así como para aumentar la confianza de los inversores en una determinada economía.⁷ Atendido el rol fundamental de la empresa en nuestras economías y que dependemos cada vez más de las instituciones del sector privado para gestionar ahorros personales y garantizar los ingresos de jubilación, el buen gobierno corporativo es importante para amplios y crecientes segmentos de la población.⁸

En esa misma línea, en Chile existe doctrina que destaca el rol determinante del gobierno corporativo para la sostenibilidad corporativa, entendida como las prácticas necesarias para hacer frente a los desafíos que las sociedades modernas plantean a las empresas.⁹ Dicha literatura destaca los principios de gobernanza que, a la luz de las últimas recomendaciones internacionales, resultan fundamentales para que se genere un marco propicio para el crecimiento empresarial sostenible en América Latina y que permita a las empresas mantenerse competitivas.¹⁰

2. LA PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS: RELEVANCIA ATRIBUIDA A NIVEL NACIONAL Y COMPARADO

La protección de los accionistas minoritarios es una cuestión central para una regulación de buen gobierno corporativo. Para los sistemas jurídicos, dicha relevancia aumenta al constatarse que la propiedad concentrada es la estructura predominante en las empresas públicas¹¹ de todo el mundo; incluso en Estados Unidos y el Reino Unido, donde

⁷ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *OECD Principles of Corporate Governance 2004* (París: OECD Publishing, 2004), 11.

⁸ OCDE, *OECD Principles...*, 3.

⁹ Ignacio Valenzuela Nieto, «Los gobiernos corporativos como pilar de la sostenibilidad: Un desafío pendiente en Latinoamérica», *Revista de Derecho Aplicado LLM UC 2* (2019): 5.

¹⁰ Valenzuela Nieto, «Los gobiernos...», 10. El autor propone: i) replantear los propósitos de la empresa bajo una perspectiva de sostenibilidad, de tal manera que *alto rendimiento* se entienda como la creación de valor económico sostenible a largo plazo que beneficia a todos quienes tienen un interés en la empresa y, de tal manera, beneficia también a los accionistas con el tiempo; ii) resguardar la independencia efectiva de los tomadores de decisión; iii) posicionar al directorio como canalizador de la nueva cultura empresarial; iv) potenciar la importancia de departamentos legales; v) enfatizar el trato justo con *stakeholders*; y vi) diversificar los parámetros de compensación variable.

¹¹ Entiéndase emisores de valores de oferta pública (sociedad anónima abierta), sin necesaria relación con corporaciones de propiedad estatal.

la propiedad dispersa es la norma, las empresas con propiedad concentrada constituyen una parte sustancial de las empresas públicas (emisores, sociedad anónima abierta).¹² Para Chile, las más recientes mediciones muestran que nuestro país se encuentra dentro de las cinco jurisdicciones con mayores niveles de concentración, solo superada por Rusia, Croacia, Lituania e Indonesia.¹³

El objeto de proteger a los accionistas minoritarios radica en morigerar los riesgos del abuso de quien, por su participación accionaria mayoritaria, puede extraer beneficios pecuniarios de la compañía en perjuicio de los minoritarios, lo que a nivel comparado suele analizarse, a lo menos, a partir del uso del activo de la sociedad en beneficio propio (*asset tunneling*), la celebración de operaciones con partes interesadas o relacionadas (*self-dealing transactions*) y la contratación de personas relacionadas (*employing family members*),¹⁴ sin perjuicio de que ello puede manifestarse de muchas otras diversas e innovadoras formas que, sin necesariamente estar revestidas de ilegalidad, materializan problemas de equidad dentro de las corporaciones frente a las cuales se debe encontrar una respuesta adecuada.

La relevancia atribuida a esta protección, en particular, radica en que «la adecuada protección de los activos de los inversionistas —los valores o títulos que reflejan su participación en la respectiva sociedad, junto con los derechos aparejados a dicha propiedad— se traduce en consecuencias positivas para el desarrollo económico».¹⁵

En ese sentido, resaltamos lo ya indicado por otros en cuanto a que «los países con protección deficiente de los accionistas minoritarios, medida tanto por la calidad de las normas legales como por la ejecución de las mismas, tienen en general mercados de capitales más pequeños y menos desarrollados», y que «la falta de certezas de los inversionistas acerca de si el controlador de la sociedad objeto de inversión incurrirá o no en dichas conductas»¹⁶

¹² Zohar Goshen y Assaf Hamdani, «Majority Control and Minority Protection», en *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, ed. por Jeffrey N. Gordon y Wolf-Georg Ringe, 449-469 (Oxford: Oxford University Press, 2018), 449.

¹³ Alejandra Medina, Adriana de la Cruz y Yun Tang, «Corporate ownership and concentration», *OECD Corporate Governance Working Papers* 27 (2022): 10.

¹⁴ Goshen y Hamdani, «Majority...», 451.

¹⁵ Ignacio Valenzuela Nieto, «Dejar de jugar por las reglas: Hacia una revitalización del derecho societario como instrumento de política económica», *Estudios Públicos* 154 (2019): 45.

¹⁶ Esto es, conductas abusivas de los accionistas mayoritarios en perjuicio de los accionistas minoritarios.

genera problemas de selección adversa,¹⁷ haciendo así más costoso el levantamiento de capital y obstando al mejor desarrollo económico del país».¹⁸

Por ello, minimizar el riesgo que surge de la relación control-agencia está en el centro de la protección a los accionistas minoritarios.¹⁹ El buen gobierno corporativo, cuyo sentido último es construir mercados más sólidos, centra su atención en el régimen societario y cómo la estructuración de las responsabilidades por la toma de decisiones dentro de un ordenamiento permite responder de forma adecuada a las asimetrías que se observan.

Ahora bien, atendido que la «tiranía corporativa» —como se le llama en algunas revisiones doctrinarias— puede responder a diferentes causas (es una «manifestación policéntrica») y cristalizarse de diversas formas, debe existir la suficiente flexibilidad en su investigación, análisis y remedios, bajo el riesgo de no contemplarse la compensación adecuada como solución.²⁰ En la legislación canadiense —la que tomamos como ejemplo en atención al desarrollo que más adelante presenta esta investigación—, esto se reconoce expresamente,²¹ limitándose, en el mejor de los casos, a presentar un listado de conductas indiciarias que permitirían sancionar conductas bajo un remedio de opresión.²²

En ese orden de ideas, al existir una amplia gama de alternativas para abordar la materia, la decisión sobre los mecanismos a implementar, como es usual, no es pacífica. Encontrar el equilibrio doctrinal adecuado es un reto constante como consecuencia del inevitable conflicto entre la protección de las minorías y los derechos del controlador, en especial porque distinguir entre las decisiones corporativas legítimas que mejoran la visión empresarial y las que conducen a distribuciones desiguales puede ser difícil.²³

¹⁷ Es decir, problemas de asimetría de información, como los que surgen en la relación «principal-agente», como se explicó antes.

¹⁸ Valenzuela Nieto, «Dejar...», 45-46.

¹⁹ Goshen y Hamdani, «Majority...», 452.

²⁰ Paul B. Miller, «Equity, Majoritarian Governance, and the Oppression Remedy», en *Fiduciary Obligations in Business*, ed. por Arthur Laby y Jacob Hale Russell, 171-188 (Cambridge: Cambridge University Press, 2021), 175.

²¹ Véase *Rooney con ArcelorMittal*, 2018, ONSC 1878.

²² En *Arthur con Signum Communications Ltd.*, 1991 O.J. 86 (Gen. Div.), se presenta un listado no taxativo de conductas, que incluye, entre otras, la falta de una legítima razón de negocios, la desconsideración de las circunstancias bajo las cuales se hubiere celebrado la misma operación con un no relacionado, la falta de buena fe de los directores y la falta de entrega de información sobre la operación a los accionistas minoritarios.

²³ Goshen y Hamdani, «Majority...», 452.

Para proteger a la minoría de una desviación inadecuada de valor, es necesario limitar la capacidad de control, pudiendo ello adoptar la forma de una revisión *ex post* por parte de los tribunales con respecto a la equidad de la transacción, o una revisión *ex ante* para garantizar la aprobación por parte de la mayoría de los accionistas minoritarios.²⁴ Respecto a esto, otros han indicado que los deberes fiduciarios y los remedios judiciales son los principales mecanismos a través de los cuales se asegura la responsabilidad de la toma de decisiones con respeto al interés social, lo que permite, además, proteger a los accionistas, reivindicar las expectativas de quienes interactúan con la empresa y salvaguardar intereses económicos y sociales más amplios que los de la mera organización corporativa.²⁵

Sin embargo, como adelantamos, al poco andar surgen complejidades: una norma de propiedad ofrece a los inversores una protección basada en el consentimiento, pero la información asimétrica y las diferencias de opinión pueden impedir que el controlador obtenga la aprobación de la minoría incluso para una transacción que el controlador crea realmente que aumenta el valor, interfiriendo con su derecho de gestión; mientras que una norma de responsabilidad proporciona a la minoría una protección basada en una compensación justa y es menos probable que interfiera con los derechos de gestión del controlador, pero resulta vulnerable al error judicial.²⁶

Por ello, sin perjuicio de lo destacado, es necesario reconocer que las medidas de protección que se establezcan en favor de accionistas minoritarios bien pueden conducir a errores costosos y los esfuerzos por vigilar la prohibición de las distribuciones no proporcionales pueden requerir medidas legales o de gobernanza que socavarían los derechos de gestión del accionista controlador —afectando la discrecionalidad de este último en la conducción de su negocio—, por lo cual el legislador debe equilibrar los objetivos contrapuestos en lugar de impulsar solo uno de ellos.²⁷

Frente a dicha necesidad, en Chile —con justa razón— se ha criticado la política pública adoptada para enfrentar esto. Por ejemplo, Salgado ha señalado que la incrustación de los directores independientes y la ampliación de las facultades del comité de directores, desprovista de un análisis detenido que considere las diferencias de mercado, el sistema jurídico y la distribución de poderes dentro de la sociedad anónima chilena con la jurisdicción de origen de estas herramientas —esto es, Estados Unidos—, no solo tiene por efecto la inocuidad de la protección de los accionistas minoritarios, sino que, además, conduce a equívocos prácticos e incluso a comportamientos ilegales.²⁸

²⁴ Goshen y Hamdani, «Majority...», 453.

²⁵ Miller, «Equity...», 171.

²⁶ Goshen y Hamdani, «Majority...», 459.

²⁷ Goshen y Hamdani, «Majority...», 453.

²⁸ Marco Salgado, «Protección de accionistas minoritarios por directores independientes en Chile» (documento de trabajo, Centro de Gobierno Corporativo UC, 2013), 3.

Asimismo, Alcalde y Rutherford critican los vacíos de la legislación, la doctrina y la jurisprudencia nacional respecto del abuso de la minoría como consecuencia de adoptar una visión maniquea que atribuye una injustificada bondad a las decisiones de la minoría y una desproporcionada maldad a las motivaciones de la mayoría, debiendo ser nosotros agudos en identificar si el interés del accionista minoritario se enfrenta al de un accionista mayoritario o al de la sociedad, ya que en este último caso deberá primar siempre el interés social.²⁹

A nivel comparado —en línea con lo antes resaltado por nosotros—, también se ha identificado que ciertas soluciones, como exigir el voto de la mayoría de las minorías para adoptar acuerdos, redundan en un juego de suma cero como consecuencia de que los accionistas minoritarios podrían intentar mantenerse estratégicamente al margen o simplemente equivocarse al evaluar las transacciones propuestas, existiendo, además, problemas que experimentan los accionistas mayoritarios —como la falta de liquidez o la diversificación de portafolios bajo el óptimo— que son tan merecedores de atención por nosotros como los dolores de los accionistas minoritarios.³⁰ Esto es algo que también se ha reconocido jurisprudencialmente a nivel comparado (Delaware), al solo permitir al directorio tomar decisiones que redunden en la pérdida de control de la sociedad si existe una amenaza seria de incumplimiento del accionista controlador de sus obligaciones fiduciarias.³¹

Todo lo anterior, con la dificultad adicional de que el legislador debe además considerar otros aspectos sensibles sobre la interacción entre accionistas mayoritarios y minoritarios y los potenciales efectos nocivos derivados de ello.³²

A la luz de lo expuesto, en definitiva, reconocemos que existe en los ordenamientos jurídicos la necesidad de que la protección de los accionistas minoritarios encuentre el adecuado balance entre sus derechos, los de los controladores y los de la sociedad en que interactúan.³³

²⁹ Enrique Alcalde Rodríguez y Romy Grace Rutherford, «El abuso de la minoría en la sociedad anónima», *Revista de Derecho* (Universidad del Desarrollo) 38 (2018).

³⁰ Goshen y Hamdani, «Majority...», 449.

³¹ *Mendel con Carroll*, 651 A.2d 297, 306 (Del. Ch. 1994).

³² Por ejemplo, desde la perspectiva de la libre competencia, se evalúan los efectos de la participación cruzada entre competidores. Véase Eduardo Frade y Anna Binotto, «Minority Shareholdings and Antitrust: Recent Developments», *Investigaciones CeCo*, febrero de 2021.

³³ Goshen y Hamdani, «Majority...», 459.

3. LA PROTECCIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO EN LA LEGISLACIÓN CHILENA

La relevancia de proteger a los accionistas minoritarios ha sido expresamente reconocida por el legislador al presentarse propuestas de modificación a la Ley 18.046, sobre Sociedades Anónimas.

En virtud de lo indicado hasta aquí —aunque de manera más bien reactiva y principalmente motivado por escándalos empresariales³⁴ o para ajustar la regulación nacional al *soft law* internacional (en particular, a la normativa de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos), más que por audacia, progresismo o proactividad—, el legislador ha hecho eco de la relevancia de esta materia introduciendo diversas herramientas de protección. En buena medida, aunque con excepciones que mencionamos más adelante, la regulación nacional ha implementado un sistema de control *ex ante*, con un marcado predominio de prohibiciones y reglas de autocumplimiento.³⁵

Así, para nosotros, existen tres grandes hitos legislativos para la protección en comento.³⁶ En primer lugar, la Ley 19.705, que Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y Establece el Régimen de Gobiernos Corporativos, promulgada el 14 de diciembre de 2000, robusteció la regulación contenida en el artículo 44 de la Ley sobre Sociedades Anónimas para efectos de aprobar la celebración de actos o contratos que involucren montos relevantes en los que uno o más directores tengan interés; introdujo un nuevo artículo 50 bis y, con ello, los directores independientes y el comité de directores en las sociedades anónimas abiertas que cumplan con los requisitos ahí regulados; agregó nuevos numerales a la regulación del artículo 67, en virtud del cual el acuerdo sobre las materias que se indican requiere el voto conforme de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto; e introdujo la acción derivativa del artículo 133 bis, facultando a cualquier accionista o grupo de ellos que representen a lo menos a 5% de las acciones emitidas o a cualquiera de los directores a demandar en nombre y beneficio de la sociedad la indemnización de los perjuicios que se irroguen de una infracción a la Ley sobre Sociedades

³⁴ Bien sabido es que la promulgación de la Ley 19.705 (Ley de Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones) fue consecuencia del bullado caso «Chispas» y, para nosotros, también corre la misma suerte la recientemente promulgada Ley 21.595, de Delitos Económicos, la que entendemos consecuencia de la necesidad de responder a los cuestionamientos sociales a la ética empresarial.

³⁵ Valenzuela Nieto, «Dejar...», 53.

³⁶ Hacemos presente que nuestra sucinta revisión sobre las principales modificaciones relevantes es sin perjuicio de otras leyes que consideramos igualmente relevantes, como la Ley 21.314, la Ley 21.276 y la Ley 20.552, ya que todas introducen mayor transparencia al mercado, al permitir a los accionistas minoritarios acceder a más información.

Anónimas, su reglamento, los estatutos sociales, las normas dictadas por el directorio en conformidad a la ley o normas que imparta la Comisión para el Mercado Financiero.

Una revisión a la historia de esta ley permite dar cuenta de que las modificaciones apuntaban a proteger a los accionistas minoritarios,³⁷ tanto por eventuales perjuicios económicos que se pudieren ocasionar al patrimonio de la sociedad,³⁸ como para solucionar los problemas de agencia que redundan en extracción de valor de la sociedad por los controladores.³⁹

³⁷ En el Mensaje del presidente de la República con el que se inició la discusión legislativa se manifestó considerar «necesario seguir en el proceso de modernización del mercado de capitales chileno, que denominamos “tercera etapa”. Esta etapa se centra en introducir mecanismos de protección a los accionistas minoritarios», y que una «adecuada protección a los intereses de los accionistas minoritarios, asegura un retorno razonable y evita que sean expropiados por los administradores o por el grupo controlador de una sociedad. Esto entrega mayor atomización de la propiedad y aumenta la liquidez del mercado financiero».

³⁸ Durante la discusión general en sala del proyecto, el ministro de Hacienda de la época resaltó la necesidad de contar con acciones indemnizatorias para materializar dicha protección: «Adicionalmente, se sugiere legislar sobre el derecho de los accionistas y directores a demandar la indemnización por eventuales perjuicios económicos ocasionados al patrimonio de la sociedad. Con esto, se busca terminar con situaciones en que los accionistas minoritarios, incluidas las AFP y otros administradores de fondos de terceros, han visto violentado el derecho a recibir un precio justo por sus valores. Ello abre nuevas posibilidades para los inversionistas institucionales, cuya reacción ha sido, en muchos casos, liquidar sus valores en el mercado accionario a un costo patrimonial considerable».

³⁹ Durante la discusión general en sala del proyecto, el ministro de Hacienda de la época resaltó que «el segundo tema de debate es parte de la cuestión del gobierno corporativo y se refiere a las llamadas “transacciones entre partes relacionadas”. Ello se vincula con el denominado “problema de agencia”, que surge en la eventual divergencia de intereses entre los accionistas controladores y los accionistas minoritarios. La imposibilidad de escriturar un contrato completo o perfecto entre unos y otros, derivada de la enorme diversidad de situaciones que pueden presentarse —y es algo muy reconocido en la literatura—, deja en manos de los primeros una parte importante de las decisiones en los casos que no se pueden llegar a especificar en su totalidad. Los controladores, entonces, pueden extraer valor de la compañía, en desmedro de los accionistas minoritarios, mediante operaciones como transacciones directas con partes asociadas, en lo que se comprende la cuestión de los “precios de transferencia”, y mediante el desvío de oportunidades de negocios, conocido como “desviación de oportunidades corporativas”. Cabe destacar que los mercados que adolecen de falta de resguardos necesarios para los derechos de los accionistas minoritarios propenden a la concentración de la propiedad, ya que potenciales accionistas de ese tipo se abstienen de participar por temor a la desviación de riqueza que eventualmente podría materializarse. Ese proceso conlleva consecuencias adversas para la liquidez y profundidad del mercado. En efecto, son dichos inversionistas los que, en último término, transan día a día en nuestros mercados de valores».

Por su parte, la Ley 20.382, que Introduce Perfeccionamientos a la Normativa que Regula los Gobiernos Corporativos de las Empresas, promulgada el 13 de octubre de 2009, estableció mecanismos que persiguen 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. Además, se tuvo por finalidad establecer herramientas que protegieran de manera eficaz y eficiente a los accionistas minoritarios, sin privar a los accionistas controladores de sus legítimos derechos. Por todo ello, estableció la incorporación obligatoria de los directores independientes en sociedades anónimas abiertas cuyo patrimonio bursátil supere el umbral que se indica e incrementó las funciones del comité de directores; incorporó la obligación de celebrar las votaciones en juntas de accionistas mediante un sistema que asegure la simultaneidad de la emisión de los votos, o bien en forma secreta; incorporó la posibilidad de establecer sistemas que permitan el voto a distancia; agregó sanciones para los accionistas que no concurran a juntas ni cobren dividendos durante diez años, y el derecho a retiro para los accionistas minoritarios cuando un controlador adquiera más del 95% de las acciones de una sociedad anónima; reemplazó la regulación aplicable a las sociedades anónimas cerradas para la celebración de operaciones que involucren montos relevantes en los que uno o más directores tengan interés, e incluyó una nueva regulación especial para la celebración de operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas.

Para esta modificación, la historia de la ley da cuenta de que se tuvo especial consideración en que la insuficiencia de los incentivos para los accionistas minoritarios de recabar información o coordinarse para hacer valer sus derechos generan, en último término, la reticencia a invertir de parte de pequeños inversores, lo que afecta la profundidad y desarrollo del mercado, favoreciendo la celebración de transacciones con partes relacionadas que perjudican el interés social, la apropiación de oportunidades comerciales y el uso de información privilegiada por las mayorías, entre otros.⁴⁰

En la modificación relevante más reciente, la Ley 21.595, de Delitos Económicos, promulgada el 7 de agosto de 2023, se introdujo la sanción penal tanto para directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales, contadores, peritos, auditores externos e inspectores de cuentas que dieran o aprobaran información falsa, como también para quienes prevaliéndose de su posición mayoritaria en el directorio de una sociedad anónima adoptaren un acuerdo abusivo para beneficiarse o beneficiar económicamente a otro, en perjuicio de los demás socios y sin que el acuerdo reporte un beneficio a la sociedad, o bien, quienes prevaliéndose de su condición de controlador indujeran dicho acuerdo o concurrieren a su ejecución.

⁴⁰ En el Mensaje de la presidenta de la República con el que se inició la discusión legislativa se señaló que, entre otros principios fundamentales, la iniciativa legal se sustentaba en el fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios.

La historia de esta ley nuevamente da cuenta de que la intención declarada de la reforma fue evitar los abusos por parte de los accionistas mayoritarios o controladores que perjudican a los accionistas minoritarios. Por otra parte, también extraemos en lo relevante que en la discusión parlamentaria se tuvieron las modificaciones a la Ley sobre Sociedades Anónimas como herramientas que permitirían modernizar la regulación nacional con el derecho comparado, a la luz de los modelos español y alemán, en materia de protección de socios minoritarios y de transparencia societaria.

4. ÉXITO DE LA PROTECCIÓN EN CHILE: CRÍTICAS DESDE LAS REVISIONES EMPÍRICAS Y LA SOLUCIÓN PENAL DEL LEGISLADOR NACIONAL

Como destacamos antes, los problemas que enfrenta la gobernanza corporativa encuentran respuestas variadas, consecuencia de decisiones políticas y culturales de los respectivos ordenamientos dentro de los que se insertan. Atendida la variedad de razonables opiniones que encontramos al revisar los aspectos del gobierno corporativo que deberían importar a los inversionistas, cómo importan, y cuánto importan, la resolución de lo que constituyen buenas prácticas de gobierno corporativo es, en última instancia, una cuestión empírica que amerita especial revisión.⁴¹

En Chile, existen interesantes estudios empíricos sobre la resolución de los conflictos de los accionistas en sede judicial, que identifican una exigua revisión como consecuencia de la estructura a través de la cual nuestro ordenamiento regula esta protección.

En primer lugar, Núñez y Pardow han señalado que el ejercicio de la acción derivativa disponible en nuestro ordenamiento encuentra relevantes obstáculos en atención, primero, a la incapacidad del demandante de transferir los costos del litigio —lo cual desincentivaría al ejercicio de acciones por parte de los accionistas individuales e institucionales— y, segundo, a las asimetrías de información y el porcentaje mínimo requerido para demandar que restringen la capacidad de accionar individualmente.⁴²

Como consecuencia de esta revisión, se da cuenta de que en el período en análisis (2005 a 2006), la probabilidad de que el accionista demandante deba soportar los costos en que incurra durante el litigio es de 78%, «y que solamente tiene 34% de probabilidad de que

⁴¹ Allen Ferrell, «The Benefits and Costs of Indices in Empirical Corporate Governance Research», en *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, ed. por Jeffrey N. Gordon y Wolf-Georg Ringe, 214-227 (Oxford: Oxford University Press, 2018), 214.

⁴² David Núñez y Diego Pardow, «¿Por qué no demandan los accionistas? El problema de las costas en la acción derivativa», *Estudios Públicos* 118 (2010): 229-282.

su demanda sea acogida», mientras que, incluso si se «consigue quedar dentro del afortunado 22% de los casos que obtienen una condena en costas, las reglas para su tasación y regulación solo le permitirán obtener el reembolso de una pequeña fracción de lo que efectivamente haya gastado».⁴³

Atendido lo anterior, los autores de esta revisión proponen como alternativas de solución: a) entregar la protección de los accionistas minoritarios a la Comisión para el Mercado Financiero u otro órgano gubernamental, quienes ejercerían la iniciativa litigiosa y soportarían los costos asociados de manera similar a lo que lleva a cabo el Servicio Nacional del Consumidor en materias de su competencia, con lo cual se trasladarían los costos del demandante al Estado; b) establecer una excepción a las reglas del juicio ordinario en materia de costas para los casos en que se ejerza una acción derivativa, por la cual no sería necesario vencer totalmente para obtener el reembolso, además de prohibir la exoneración de la parte que litiga con motivo plausible, con lo cual se trasladarían los costos del demandante al demandado; y/o c) establecer reglas especiales para el reembolso de costas que permitan al demandante deducir del recupero obtenido en beneficio de la sociedad todos los gastos incurridos en el litigio, con lo cual se trasladarían los costos del demandante a la sociedad.

Por otra parte, en un segundo momento, Valenzuela Nieto también identificó una limitadísima revisión judicial de los conflictos entre accionistas. Para este autor,

las modificaciones introducidas en la legislación nacional, si bien contribuyeron a mejorar el posicionamiento del país en mediciones internacionales sobre condiciones para hacer negocios, no fueron acompañadas por el desarrollo de un acervo jurisprudencial sobre conflictos societarios ni una experiencia institucional en la resolución de diferencias que involucran a socios y administradores de una sociedad.⁴⁴

En ese sentido, este estudio considera que el problema en Chile no radicaría necesariamente en las reglas del sistema que, en buena parte —según señala—, se ajustarían a los criterios dictados por los organismos internacionales para la protección de inversionistas, sino que serían consecuencia de altos costos, desincentivos, falta de experiencia de los tribunales y largos tiempos de resolución, los que impedirían el desarrollo en la resolución de conflictos societarios.

⁴³ Núñez y Pardow, «¿Por qué...», 251.

⁴⁴ Valenzuela Nieto, «Dejar...», 54.

La revisión de este autor considera un período distinto (2013 a 2017), durante el cual los fallos en materia civil que citan la Ley sobre Sociedades Anónimas tuvieron un promedio anual de tan solo 1 en 41.243 ante Juzgados Civiles; 1 en 888 ante Cortes de Apelaciones; y 1 en 167 ante la Corte Suprema. Por otra parte, esta revisión da cuenta de que, del total de fallos para el período, tan solo tres hicieron referencia al artículo 30 de la Ley sobre Sociedades Anónimas, que regula el deber de los accionistas de ejercer sus derechos respetando los de la sociedad y los de los demás accionistas; cuatro fallos hicieron referencia al artículo 44 de la Ley sobre Sociedades Anónimas, que regula la celebración de operaciones con interés de los directores; y un fallo hizo referencia al artículo 133 bis de la Ley sobre Sociedades Anónimas, que regula la acción en virtud de la cual uno o más accionistas se subrogan en la posición de la compañía para exigir la reparación de los ilícitos cometidos por sus directores, gerentes u otros en perjuicio de esta.

A modo de solución para este diagnóstico, Valenzuela Nieto propone transitar desde un sistema *ex ante*, basado en reglas, hacia un sistema *ex post*, erigido sobre cuatro pilares: i) estándares que otorguen flexibilidad al sistema y que, atendida la experiencia comparada, podrían cristalizarse bajo la regla de la discrecionalidad (*business judgment rule*), el levantamiento del velo societario o recursos contra el ejercicio abusivo de prerrogativas sociales; ii) tribunales especializados públicos y gratuitos, que permitan unificar, desarrollar y evolucionar criterios en la materia, además de controlar la calidad de las decisiones; iii) reglas procesales que favorezcan la eficacia y eficiencia, a través de las cuales se asegure la celeridad de la revisión judicial y la interacción fluida entre las partes y el tribunal; y iv) políticas públicas que entreguen los incentivos adecuados para que los accionistas que estimen haber sido lesionados en sus derechos procedan a demandar.

La excepcionalísima judicialización de la que dan cuentas ambas investigaciones —como destaca el propio Valenzuela Nieto— hace poco realista pretender que el marco de regulación actual conducirá al desarrollo de una experiencia institucional en el entendimiento y resolución de los conflictos societarios.

Para la protección de los accionistas minoritarios —como en toda otra cuestión abordada por el derecho—, la escasa judicialización — pese a existir razonable justificación para la existencia de litigios— es problemática, ya que transforma el anhelo del legislador en ineficaz; pero, además, en materia de gobierno corporativo, es preocupante porque las revisiones empíricas dan cuenta de que la litigación entre accionistas ayudaría a mejorar el rendimiento corporativo y aumentaría la transparencia, promoviendo la sostenibilidad, mientras que un ordenamiento con niveles más débiles de litigación conduciría a menores puntuaciones en materia de responsabilidad social empresarial.⁴⁵ Sobre esto último, qui-

⁴⁵ Steven Freund, Nam H. Nguyen y Hieu V. Phan, «Shareholder Litigation and Corporate Social Responsibility», *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 58, n.º 2 (2023): 512-542.

siéramos destacar que la literatura disponible considera, en primer lugar, que la litigación beneficiosa es aquella entre accionistas, ya que la acción derivativa sería insuficiente al afectar negativamente el valor de las acciones de las sociedades demandadas; y reconoce, en segundo lugar, que de todas formas los resultados pueden no ser universales, ya que igualmente la litigación entre accionistas podría tener como consecuencia, a lo menos, la pérdida de reputación corporativa y la restricción de acceso a crédito.

En contraste con las soluciones antes expuestas, al dictar la Ley de Delitos Económicos, el legislador decidió incrustar —en el artículo 134 bis— una sanción penal para las prácticas abusivas en el contexto de toma de decisiones del directorio, aplicable tanto a los miembros de este último como a los accionistas mayoritarios, de una manera que no solo es incongruente con la configuración de la estructura del derecho societario chileno, sino que, además, falla en responder a las exigencias del buen gobierno corporativo propuestas por los investigadores.

En primer lugar, desde un punto de vista formal, nos parece equívoco regular una materia tan sensible para las sociedades anónimas refiriéndose a «socios» y no a «accionistas», ya que —si bien no es la única disposición de la Ley sobre Sociedades Anónimas que utiliza dicho término— para nosotros esa terminología es más bien propia de sociedades de personas. Más allá de dicha formalidad, cualquier imprecisión en el lenguaje resulta especialmente sensible cuando la sede de revisión de la conducta es penal, ya que la descripción legal precisa y clara de las conductas sancionadas —esto es, la tipificación— resulta esencial.

En segundo lugar, como ha ocurrido en el pasado, nos parece que el legislador no consideró de manera adecuada las diferencias entre la estructura propia de la sociedad anónima chilena respecto a aquella propia de las jurisdicciones de origen de la herramienta que implementa. En este sentido, hacemos nuestra la opinión manifestada en la discusión legislativa por el vicepresidente de la Comisión para el Mercado Financiero —inquietud no recogida en la versión final del texto—, en cuanto a que en la nueva regulación hubiere sido óptimo ajustar

el sujeto infractor a uno compatible con la estructura y funcionamiento de estas sociedades, porque la responsabilidad de administración [recae] directamente en el directorio y alta gerencia, no en los accionistas que los eligieron. El directorio y la alta gerencia deben actuar en favor del interés social de la empresa, y no de los accionistas.⁴⁶

⁴⁶ Biblioteca del Congreso Nacional, «Historia de la Ley 21.595», 2023, p. 460, <https://www.bcn.cl/historiadelaey/nc/historia-de-la-ley/8195/>.

Por otra parte, pese a considerar adecuado que se aborde el actuar abusivo dentro de la corporación —según manifestamos en secciones anteriores—, para nosotros hay un error sustancial en la elección de la sanción penal como solución al problema. Luego, si bien puede que, en el mejor de los casos, eventualmente la sanción penal tenga efecto en desincentivar ciertos comportamientos indeseados —atendida lo reciente de esta modificación, la revisión de su eficacia queda necesariamente en suspenso y sujeta al paso del tiempo—, para nosotros ella siempre suprimirá la decisión empresarial, lo que es perjudicial para el buen gobierno corporativo. En lugar de recoger las sugerencias presentadas en Chile y a nivel comparado, el legislador ha recurrido a una solución de *ultima ratio* que impide mejorar el quehacer corporativo como consecuencia del desarrollo cultural basado en el buen gobierno corporativo. De este modo, el legislador hace caso omiso a las recomendaciones surgidas en Chile sobre establecer tribunales especializados públicos y gratuitos, reglas procesales que favorezcan la eficacia y eficiencia judicial, ni las políticas públicas que incentiven la judicialización de la materia.

Además, nos parece que la materia se ha abordado, en el mejor de los casos, de manera incompleta, ya que se restringe la revisión del actuar abusivo de los controladores de la sociedad anónima únicamente a los acuerdos adoptados por el directorio.

Por último, hacemos presente que, a diferencia de las legislaciones de origen que consideró la modificación legal —esto es, la alemana y la española—, el legislador nacional excluyó de la regulación una definición de *acuerdo abusivo* y tampoco mencionó los criterios a los cuales debe recurrirse para considerar una decisión del directorio como tal. Por ello, dicha consideración quedará entregada a un tribunal cuya pericia relevante está en asuntos de naturaleza diversa a la empresarial (esto es, de naturaleza penal), siendo crítico para nosotros que el desarrollo jurisprudencial que tenga el nuevo artículo 134 bis de la Ley sobre Sociedades Anónimas considere la naturaleza «abusiva» de los acuerdos desde la perspectiva de la equidad, la buena fe u otros principios de derecho civil y de la práctica comercial que se erijan como estándares, evitando restringir la revisión a las consecuencias económicas de los actos que se celebren.

5. UNA EXPERIENCIA PRÁCTICA A OBSERVAR: CANADÁ

Según las cifras totales más recientes presentadas por el Banco Central,⁴⁷ Canadá es por lejos el país que más invierte en Chile de manera directa, con un total de USD 36.216 millones en 2022, superando durante el período a Estados Unidos (segundo mayor inversor) en más de USD 11.000 millones y a Países Bajos (tercer mayor inversor) en casi USD 15.000 millones.

⁴⁷ Banco Central de Chile, «Inversión extranjera directa por país, sector y región», base de datos, <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/estadisticas/inversion-extranjera-directa-ied>.

Además, la evolución de la inversión canadiense en Chile es constante y creciente: con la inversión directa pasiva total (patrimonio e instrumentos de deuda), en 2022 se superó a sí misma en 11,2% respecto a 2021 y en 15,9% respecto de 2020. Más aún, una revisión histórica más extensa permite apreciar que entre 2012 y 2022, Canadá es el único país que supera anualmente su propia inversión directa durante todo el período, sin excepción.

La inversión canadiense en Chile cuenta con un portafolio diversificado que incluye áreas como la minería, servicios financieros, infraestructura, energía, recursos hídricos, industria química, agricultura, acuicultura y servicios de ingeniería, entre otros. Chile fue la primera nación latinoamericana con la que Canadá celebró un Tratado de Libre Comercio y, de acuerdo con la información pública disponible respecto al incremento de importaciones chilenas a Canadá a partir de 1997 (año de celebración del Tratado),⁴⁸ son cinco los sectores responsables del 85% de una notable diferencia de más de USD 1.203 millones respecto a las cifras de 2021: la minería del cobre, que incrementó de USD 0,4 millones a USD 544 millones; la acuicultura, que incrementó de USD 6,2 millones a USD 194,9 millones; la agricultura, que incrementó de USD 85,6 millones a USD 253,2 millones; otros productos minerales, que incrementaron de USD 25,9 millones a USD 102,2 millones; y otros bebestibles, licores y vinagre, que incrementaron de USD 37,2 millones a USD 87 millones.

Como hemos indicado en secciones anteriores, el legislador nacional no ha sido necesariamente tímido al momento de incorporar herramientas contenidas en reglas extranjeras y, en particular, del *common law*, para otorgar soluciones a problemáticas corporativas —o intentar hacerlo, ya que, según revisamos aquí, dicha incorporación no siempre ha considerado de manera adecuada las diferencias de mercado, sistema jurídico y distribución de poderes dentro de la sociedad anónima chilena con la jurisdicción de origen—. Sin embargo, dicha importación de reglas ha estado centrada en mayor medida en la experiencia estadounidense y, pese al avasallante flujo comercial entre Canadá y Chile, no ha existido interés por la legislación, la jurisprudencia ni la doctrina nacional en consultar las herramientas corporativas disponibles en ese país para solucionar las problemáticas que experimentamos entre nosotros, y que evidenciamos antes.

Sabemos que una buena razón para fijar la atención en Estados Unidos radica en el desarrollo particularmente avanzado de su derecho corporativo en contraste con otras jurisdicciones del *common law* y sobre todo respecto a Canadá. De acuerdo con las revisiones disponibles, el contraste en el desarrollo entre el derecho corporativo estadounidense y

⁴⁸ Office of the Chief Economist, Canada, «Economic Impact of the Canada-Chile Free Trade Agreement, 25th Anniversary», abril de 2023, <https://www.international.gc.ca/trade-commerce/economist-economiste/analysis-analyse/canada-chile-25-canada-chili.aspx?lang=eng>.

el canadiense respondería a la ausencia en este último de una competencia jurisdiccional a nivel estatal y provincial que, en cambio, se vio exacerbada en el primero como consecuencia de las restricciones a los *trusts* establecidas a fines del siglo XIX e inicios del siglo XX y que, a partir de beneficios tributarios e innovadoras regulaciones sobre la responsabilidad de la administración, posicionó primero a Nueva Jersey y luego a Delaware como las jurisdicciones predilectas para la constitución de corporaciones.⁴⁹

Sin perjuicio de ello, consideramos que hoy existen suficientes razones para centrar la mirada en el modelo canadiense y las herramientas que ha incorporado para solucionar problemas de derecho corporativo como los que enfrentamos en materia de protección a los accionistas minoritarios.

En primer lugar, lo más básico —pero, a la vez, muy importante— es que la realidad financiera que hemos considerado impone la necesidad, para quienes interactúan en la práctica con inversionistas, de conocer el entendimiento canadiense del derecho societario.

En segundo lugar, la legislación y la jurisprudencia canadiense han sido lo suficientemente audaces para mantener el sistema jurídico actualizado en concordancia con las prácticas de buen gobierno corporativo más fronterizas, mediante la solución de problemas basada en las expectativas razonables de las partes y deberes fiduciarios entre los accionistas, bajo el entendimiento de que el sistema de mercado ha logrado enormes éxitos y sigue teniendo un gran potencial para servir al bien común, pero que este potencial solo puede alcanzarse si las empresas y las instituciones financieras se guían por un sentido de finalidad social.⁵⁰

Por último, porque al enfrentarse en el pasado a un problema de eficacia respecto a la protección de los accionistas minoritarios como consecuencia de la exigua judicialización de los conflictos societarios, encontró en su particular implementación del remedio de opresión una solución que cumple con todas las exigencias que en nuestro país se han identificado como los mínimos necesarios para enfrentar la materia, esto es: i) basado en estándares, ii) aplicado por tribunales especializados públicos y gratuitos, iii) mediante reglas procesales que favorecen la eficacia y eficiencia, y iv) acompañado de las políticas públicas que incentivan el ejercicio de la respectiva acción.

⁴⁹ Camden Hutchinson, «Corporate Law Federalism in Historical Context: Comparing Canada and the United States», *McGill Law Journal* 109 (2018).

⁵⁰ Edward Waitzer y Douglas Sarro, «Reasonable Expectations and Fiduciary Obligations: Legal Pathways to Longer-Term Thinking», en *Re-Imagining Capitalism*, ed. por Dominic Barton, Dezső Horváth y Matthias Kipping, 226-245 (Oxford: Oxford University Press, 2016), 241.

La legislación canadiense adoptó el remedio de opresión en 1975,⁵¹ bajo el antecedente directo de la regulación del Reino Unido consagrada en 1948, y en ambas jurisdicciones se consideró esta nueva herramienta como respuesta a la insuficiencia de las herramientas del *common law* respecto a deberes fiduciarios que protegen a los accionistas minoritarios.⁵²

Hasta entonces, la protección a los accionistas minoritarios en la legislación canadiense era escasa y no contemplaba remedios viables a nivel judicial ni legal, lo que se traducía en que la única herramienta disponible para responder a la lesión de sus derechos era —desde la perspectiva empresarial— tan de *ultima ratio* como la sanción penal: solicitar la disolución judicial.⁵³

Dentro de las legislaciones anglosajonas, se considera que la equidad es un elemento vibrante y esencial de cualquier derecho privado moderno,⁵⁴ mientras que la variante canadiense del remedio de opresión —que cristaliza dicha equidad— se considera la expresión más potente y amplia.⁵⁵

Lo anterior es consecuencia del lenguaje amplio que adopta la norma canadiense y las inconclusas variadas alternativas de solución con las que se faculta a la judicatura para enfrentar los conflictos que se le presenten. La sección 241 (1) de la Canada Business Corporation Act permite ejercer la acción del remedio de opresión en caso de que los actos u omisiones de la sociedad o una filial, o la conducción de los negocios y asuntos de ellas, resulten opresivos, injustamente perjudiciales o injustamente no considere los intereses de un accionista, contratante, acreedor, ejecutivo o director de la sociedad, así como si los directores de la sociedad o una filial ejercieren sus facultades de modo opresivo, injustamente perjudicial o que injustamente no considere los intereses de un accionista, contratante, acreedor, ejecutivo o director de la sociedad.

⁵¹ Esto es a nivel federal, ya que a, nivel provincial, Columbia Británica ya había incorporado esta herramienta en 1973.

⁵² Mark Gillen, *Corporations and Partnerships in Canada* (Londres: Wolters Kluwer, 2018), 107.

⁵³ Brian Cheffins, «The Oppression Remedy in Corporate Law: The Canadian Experience», *University of Pennsylvania Journal of International Law* 10, n.º 3 (1988): 338-339. Sin perjuicio de las distintas expresiones que adopta en cada jurisdicción, a nivel comparado el origen del remedio de opresión está íntimamente ligado a la intención declarada de contar con una alternativa a esta herramienta extrema. Al respecto, cabe considerar que, hasta la dictación de la Ley de Delitos Económicos, el ordenamiento chileno no era ajeno a esta problemática, ya que como solución corporativa únicamente consideraba la «acción de disolución», regulada en el artículo 105 de la Ley sobre Sociedades Anónimas.

⁵⁴ Miller, «Equity...», 173.

⁵⁵ Miller, «Equity...», 179.

En caso de que se considere procedente la acción de opresión, se prohíbe a la sociedad realizar pagos cuyo efecto —razonablemente considerado— sea incapacitar a la sociedad de cumplir con sus obligaciones o disminuir su valor patrimonial, y se faculta al tribunal para rectificar los actos, así como para adoptar cualquier medida contenida o no en el listado no taxativo de la ley, que incluye, entre otros, ordenar la modificación de los estatutos de la sociedad —quedando prohibido adoptar cualquier otro acuerdo modificatorio—, compensar al afectado, designar directores, liquidar y disolver la sociedad y adoptar cualquier medida precautoria que considere aplicable.

Atendida la amplitud del lenguaje utilizado y que la definición de los rasgos propios del actuar *opresivo* fue intencionalmente entregada al desarrollo jurisprudencial, se ha logrado aumentar de manera significativa la judicialización y otorgar reparación a partir de la afectación de expectativas razonables⁵⁶ o intereses,⁵⁷ esto es, por actos no necesariamente ilegales pero inequitativos, y a partir de sofisticados desarrollos del *business judgment rule*.⁵⁸ Además, la amplitud de soluciones, entre ellas la facultad otorgada a los tribunales para adoptar cualquier tipo de medida precautoria, incluidas costas preventivas sujetas a reembolso, ha puesto los incentivos correctos para que los afectados hagan valer sus derechos y facilitado la flexibilidad de las decisiones.

Pese a que las revisiones empíricas sobre la aplicación del remedio de opresión canadiense no son del todo abundantes —ni gozan de la actualidad que quisiéramos para los efectos de esta investigación—, la literatura ha considerado que la experiencia ha sido positiva y no por casualidad, sino que como resultado de la intención expresa del legislador de eliminar los obstáculos procesales relacionados.⁵⁹ En contraste con la realidad hasta antes de 1975, hoy los tribunales otorgan compensación a los agraviados de variados y flexibles modos, lo cual era extremadamente difícil hasta antes de la introducción del remedio.⁶⁰

El éxito del remedio de opresión canadiense como medida de judicialización frente a otras alternativas del ordenamiento jurídico resalta al contrastar la acción elegida por los afectados durante los períodos estudiados, en los que el 72% de los demandantes ejerció una acción personal, mientras que solo el 13% ejerció las acciones personales y derivativas

⁵⁶ Véase *Westfair Foods Ltd. con Watt* [1991] A.J. No. 321, 5 B.L.R. (2d) 160 (Alta. C.A.).

⁵⁷ Véase *Deluce Holdings Inc. con Air Canada* [1992] O.J. No. 2382, 98 D.L.R. (4th) 509 (Ont. Gen. Div.).

⁵⁸ Véase *Brant Investments Ltd. con KeepRite Inc.* [1991], 3 O.R. (3d) 289, 80 D.L.R. (4th) 161 (C.A.).

⁵⁹ Cheffins, «The Oppression...», 338-339.

⁶⁰ Stephanie Ben-Ishai y Poonam Puri, «The Canadian Oppression Remedy Judicially Considered: 1995-2001», *Queen's Law Journal* 30 (2001): 81.

conjuntamente, y tan solo el 10% ejerció la acción derivativa de manera exclusiva.⁶¹ Otro dato relevante para nosotros es que, del total de demandantes, el 63% fueron accionistas, y de ellos el 67% fue un accionista minoritario.

Parte de este éxito consistiría en que, a diferencia de sistemas que contemplan deberes multifiduciarios, como el estadounidense, lo que requiere de un delicado y difícil balance de intereses, el remedio de opresión simplemente perseguiría prevenir la desconsideración injustificada de los intereses del afectado.⁶²

Hacemos presente —para los más escépticos— que la amplitud de la experiencia canadiense no se ha traducido en una judicialización abusiva. Las revisiones empíricas dan cuenta de que los tribunales se han rehusado a que la herramienta se ocupe para dificultar el quehacer empresarial,⁶³ ya que en su mayoría se privilegia como solución, por sobre cualquier otra alternativa, la compra forzada de acciones de los minoritarios por los mayoritarios y la compensación económica a los afectados.⁶⁴ Más aún, se ha entendido que la interpretación judicial del remedio de opresión ha largamente legitimado la maximización de utilidades como el objeto de la actividad empresarial.⁶⁵

Así, nos parece que el sistema canadiense considera una solución que vale la pena observar, aunque no por ello abogamos necesariamente por su importación directa, ya que, según hemos visto aquí, ello es algo que el legislador nacional no siempre logra con éxito, lo que genera muchas veces consecuencias indeseadas. El remedio de opresión canadiense se basa en estándares que otorgan flexibilidad al sistema; cuenta —como es propio del *common law*— con tribunales especializados públicos y gratuitos; considera reglas procesales que favorecen la eficacia y eficiencia del sistema judicial; y se implementó en virtud de una política pública enfocada en incentivar la judicialización.

6. CONCLUSIONES

Adoptar una adecuada estructura de derecho societario que proteja los intereses de los accionistas minoritarios es fundamental para el desarrollo y profundidad de las economías. Por ello, el gobierno corporativo pone especial foco en la manera en que se resuelven las asimetrías y se asignan las responsabilidades en la toma de decisiones dentro de la corporación.

⁶¹ Ben-Ishai y Puri, «The Canadian...», 112.

⁶² Ben-Ishai y Puri, «The Canadian...», 83.

⁶³ Cheffins, «The Oppression...», 338-339.

⁶⁴ Ben-Ishai y Puri, «The Canadian...», 113.

⁶⁵ Ben-Ishai y Puri, «The Canadian...», 82.

A la luz de las revisiones empíricas aplicadas en Chile, se da cuenta de una exigua judicialización de los conflictos entre accionistas. Ello es preocupante por dos razones principales: i) impide contar con una protección eficaz de los derechos de los accionistas minoritarios; y ii) impide mejorar el rendimiento corporativo, aumentar la transparencia y promover la sostenibilidad.

Atendido lo anterior, otros han identificado —y replicamos aquí nosotros— la necesidad de contar con un sistema que, a partir de estándares flexibles, asegure la revisión por tribunales especializados públicos y gratuitos mediante reglas procesales que favorezcan la eficacia y eficiencia procesal, y en consideración de políticas públicas que incentiven la judicialización.

En respuesta a ello, sin embargo, en la más reciente modificación a la Ley sobre Sociedades Anónimas el legislador optó por implementar la sanción penal frente a los acuerdos abusivos del directorio de una sociedad, sin recoger las sugerencias identificadas desde el buen gobierno corporativo. Esta novedad de *ultima ratio* en el derecho societario nacional suprime la decisión empresarial mediante la adopción de una regla de manera inadecuada a la luz de las consideraciones especiales de su jurisdicción de origen e impide mejorar el quehacer corporativo como consecuencia del desarrollo cultural basado en el buen gobierno corporativo.

Para nosotros, existen otras alternativas de solución que permiten materializar de mejor forma una respuesta al problema. En Canadá, el principal inversor extranjero directo en Chile, se optó hace cerca de cincuenta años por una solución que recoge los lineamientos observados desde el buen gobierno corporativo. Su legislación, jurisprudencia y derecho corporativo han sabido situarse audazmente en la frontera del desarrollo en protección de los derechos de los accionistas minoritarios y, más aún, al enfrentarse a los problemas que observamos entre nosotros, tuvo una respuesta que ha resultado exitosa y a la que la legislación, la jurisprudencia y la doctrina chilena debiesen observar.

Pese a que el legislador nacional optó por una fórmula para nosotros inadecuada, creemos que la textura abierta del tenor literal de la norma permite recurrir a experiencias como la canadiense para nutrir de contenido a la regulación. Lo anterior puesto que, debido a la falta de una definición y de herramientas interpretativas en el texto del artículo 134 bis de la Ley sobre Sociedades Anónimas, los tribunales nacionales competentes deberán partir por atender el alcance de la definición de la conducta «abusiva» que se propone sancionar, sin directrices y en una dinámica escurridiza propia del desenvolvimiento de la empresa.

En la experiencia canadiense,⁶⁶ la referida dinámica se ha reconocido expresamente y, por ello, se considera que la amplitud de los términos utilizados en la regulación del remedio en comento es producto del entendimiento de que un enfoque categórico de la definición de opresión es problemático. Ello, porque los términos utilizados no pueden encajarse en compartimentos estancos ni definirse de forma concluyente, por lo que la judicatura debe desarrollar un estándar de conducta a la luz de los hechos específicos de cada caso que se le presenta.

En cierta medida, esta dinámica tampoco es ajena a nuestro ordenamiento nacional. En otro ámbito de asuntos —distinto al gobierno corporativo—, el Servicio de Impuestos Internos ha desarrollado latamente en sus pronunciamientos administrativos una definición de *legítima razón de negocios* que inhibe la revisión de las operaciones de un contribuyente bajo la facultad de tasación,⁶⁷ reconociendo además que las circunstancias que justifican lo anterior no pueden ser validadas *a priori* y que su verificación es una cuestión de hecho que considera el conjunto de actos o contratos que envuelve la reorganización.⁶⁸ Más aún, la Ley de Cumplimiento de Obligaciones Tributarias, publicada en el *Diario Oficial* el 24 de octubre de 2024, recoge estas consideraciones administrativas e inéditamente incluye una definición de *legítima razón de negocios* en el nuevo inciso decimocuarto del artículo 64 del Código Tributario, de forma que se entenderá por tal, entre otras, aquella que tenga por finalidad mejorar o facilitar las condiciones del negocio, así como obtener ventajas competitivas, financiamiento, la eliminación o mitigación de costos o riesgos, aumentar la capacidad productiva o de presencia en el mercado, optimizar la administración o cualquier otra finalidad similar a las anteriormente señaladas y que, en cualquier caso, sea distinta a la meramente tributaria.

En ese sentido, esta lógica empresarial —ya reconocida en el ordenamiento nacional, por ejemplo, por el legislador tributario— es lo que amerita una definición de *acuerdo abusivo* a partir de los estándares que esbozamos en la cuarta sección de esta investigación —esto es, a la luz de la equidad, la buena fe y las expectativas razonables de las partes—. El desarrollo que adopte dicha definición deberá —de todas formas— balancear consideraciones mediante la revisión de la razonabilidad de la decisión respectiva, otorgando cierta deferencia al directorio cuando sus decisiones se adoptan como consecuencia de un proceso: i) lógico y razonable; ii) en cumplimiento de los deberes fiduciarios incum-

⁶⁶ *BCE Inc. con 1976 Debentureholders*, 2008 SCC 69, [2008] 3 S.C.R. 560.

⁶⁷ Pamela Fernández Vásquez Avendaño, «Chile: La necesidad de un concepto de legítima razón de negocios» (tesis de magíster en Derecho Tributario, Universidad de Chile, 2016), 38-52.

⁶⁸ Véase, por ejemplo, Servicio de Impuestos Internos, Oficio 881, 21 de marzo de 2023.

bentes; y iii) con independencia de sus eventuales resultados negativos. Para nosotros, el camino correcto es que lo anterior se ejecute en términos sustancialmente similares a lo que en el derecho anglosajón se ha materializado bajo la regla de la discrecionalidad (*business judgment rule*).

Por todo lo anterior, a partir de la experiencia canadiense⁶⁹ y de la redacción de la regulación introducida por la Ley de Delitos Económicos, para nosotros un juez competente que analice el mérito de aplicar la sanción impuesta por el artículo 134 bis de la Ley sobre Sociedades Anónimas deberá considerar que, para que ella proceda, en el acuerdo del directorio en revisión, a lo menos deben verificarse afirmativa y copulativamente las siguientes circunstancias:

- Que el acuerdo impugnado haya sido adoptado por una mayoría de directores o hubiere sido inducido por el controlador o al que el controlador hubiere concurrido a ejecutar.
- Que el acuerdo impugnado en sí o las razones para adoptarlo no constituyan ni sean consecuencia de una legítima razón de negocios.
- Que el acuerdo impugnado sea inconsistente con las expectativas razonables de los sujetos activos que ejercen la acción respectiva.
- Que el acuerdo impugnado haya beneficiado, o tuviere el potencial de beneficiar, a quienes adoptaron la decisión prevaliéndose de una posición mayoritaria o a terceros.
- Que el acuerdo impugnado haya causado, o tenga el potencial de causar, perjuicio a uno o más accionistas minoritarios.
- Que el acuerdo impugnado haya tenido un efecto patrimonial negativo o neutro para la sociedad. ■

⁶⁹ Véase *Krymen con Bugg et al.* [2003] O.T.C. 252 (SC).

BIBLIOGRAFÍA

- Alcalde Rodríguez, Enrique y Romy Grace Rutherford. «El abuso de la minoría en la sociedad anónima». *Revista de Derecho* (Universidad del Desarrollo) 38 (2018): 87-108. <https://derecho.udd.cl/actualidad-juridica/articulos/el-abuso-de-la-minoria-en-la-sociedad-anonima/>
- Ben-Ishai, Stephanie y Poonam Puri. «The Canadian Oppression Remedy Judicially Considered: 1995-2001». *Queen's Law Journal* 30 (2004): 79-113. <https://ssrn.com/abstract=1427819>
- Cheffins, Brian. «The Oppression Remedy in Corporate Law: The Canadian Experience». *University of Pennsylvania Journal of International Law* 10, n.º 3 (1988): 305-339. <https://scholarship.law.upenn.edu/jil/vol10/iss3/1/>
- Ferrell, Allen. «The Benefits and Costs of Indices in Empirical Corporate Governance Research». En *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, editado por Jeffrey N. Gordon y Wolf-Georg Ringe, 214-227. Oxford: Oxford University Press, 2018.
- Frade, Eduardo y Anna Binotto. «Minority shareholdings and anti-trust: Recent developments». Investigaciones CeCo, febrero de 2021. https://centrocompetencia.com/wp-content/uploads/2021/02/Frade-y-Binotto_Minority-shareholdings-and-antitrust-2.pdf
- Freund, Steven, Nam H. Nguyen y Hieu V. Phan. «Shareholder Litigation and Corporate Social Responsibility». *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 58, n.º 2 (2023): 512-542. DOI: <https://doi.org/10.1017/S002210902200031X>
- Gillen, Mark. *Corporations and Partnerships in Canada*. Londres: Wolters Kluwer, 2018.
- Goshen, Zohar y Assaf Hamdani. «Majority Control and Minority Protection». En *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, editado por Jeffrey N. Gordon y Wolf-Georg Ringe, 449-469. Oxford: Oxford University Press, 2018.
- Hutchinson, Camden. «Corporate Law Federalism in Historical Context: Comparing Canada and the United States». *McGill Law Journal* 109 (2018): 109-163. <https://lawjournal.mcgill.ca/article/corporate-law-federalism-in-historical-context-comparing-canada-and-the-united-states/>

- Jensen, Michael C. y William H. Meckling. «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure». *Journal of Financial Economics* 3, n.º 4 (1976): 305-360. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kraakman, Reinier, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, Wolf-Georg Ringe y Edward Rock. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Tercera edición. Oxford: Oxford University Press, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198739630.001.0001>
- Medina, Alejandra, Adriana de la Cruz y Yun Tang. «Corporate Ownership and concentration». *OECD Corporate Governance Working Papers* 27 (2010). DOI: <https://doi.org/10.1787/bc3adca3-en>
- Miller, Paul B. «Equity, Majoritarian Governance, and the Oppression Remedy». En *Fiduciary Obligations in Business*, editado por Arthur Laby y Jacob Hale Russell, 171-188. Cambridge: Cambridge University Press, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1017/9781108755849.010>
- Núñez, David y Diego Pardow. «¿Por qué no demandan los accionistas? El problema de las costas en la acción derivativa». *Estudios Públicos* 118 (2010): 229-282. <https://www.estudiospublicos.cl/index.php/cep/article/view/404>
- OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. *OECD Principles of Corporate Governance* 2004. París: OECD Publishing, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1787/9789264015999-en>
- — *G20/OECD Principles of Corporate Governance* 2023. París: OECD Publishing, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>
- Salgado, Marco. «Protección de accionistas minoritarios por directores independientes en Chile». Documento de trabajo, Centro de Gobierno Corporativo UC, 2013. <https://centrogobiernocorporativo.uc.cl/investigacion/documentos-de-trabajo/41-proteccion-de-accionistas-minoritarios-por-directores-independientes-en-chile/file>
- Valenzuela Nieto, Ignacio. «Dejar de jugar por las reglas: Hacia una revitalización del derecho societario como instrumento de política económica». *Estudios Públicos* 154 (2019): 43-86. <https://www.estudiospublicos.cl/index.php/cep/article/view/22>

- — «Los gobiernos corporativos como pilar de la sostenibilidad: Un desafío pendiente en Latinoamérica». *Revista de Derecho Aplicado LLM UC 2* (2019). DOI: <https://doi.org/10.7764/rda.0.2.141>
- Vásquez Avendaño, Pamela Fernández. «Chile: La necesidad de un concepto de legítima razón de negocios». Tesis de magíster en Derecho Tributario, Universidad de Chile, 2016. <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/143886>
- Waitzer, Edward y Douglas Sarro. «Reasonable Expectations and Fiduciary Obligations: Legal Pathways to Longer-Term Thinking». En *Re-Imagining Capitalism*, editado por Dominic Barton, Dezső Horváth y Matthias Kipping, 226-245. Oxford: Oxford University Press, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198785453.003.0016>

JURISPRUDENCIA

- *Arthur con Signum Communications Ltd.* [1991] O.J. No. 86 (Gen. Div.).
- *BCE Inc. con 1976 Debentureholders*, 2008 SCC 69, [2008] 3 S.C.R 560.
- *Brant Investments Ltd. con KeepRite Inc.* [1991], 3 O.R. (3d) 289, 80 D.L.R. (4th) 161 (C.A.).
- *Deluce Holdings Inc. con Air Canada* [1992] O.J. No. 2382, 98 D.L.R. (4th) 509 (Ont. Gen. Div.).
- *Krynen con Bugg et al.* [2003] O.T.C. 252 (SC).
- *Mendel con Carroll*, 651 A.2d 297, 306 (Del. Ch. 1994).
- *Rooney con ArcelorMittal* [2018] ONSC 1878.
- *Westfair Foods Ltd. con Watt* [1991] A.J. No. 321, 5 B.L.R. (2d) 160 (Alta. C.A.).
- Servicio de Impuestos Internos. Oficio 881, 21 de marzo de 2023.