

ASPECTOS CONSTITUCIONALES DE LA NUEVA LEY DE OPAS

*Miguel Ángel Fernández González**

I. INTRODUCCIÓN

En el marco de estas Primeras Jornadas de Derecho de la Empresa creo interesante efectuar una aproximación a algunos de los aspectos constitucionales involucrados en la Ley N° 19.705 que Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y Establece Régimen de Gobiernos Corporativos.

Inicio esta aproximación agradeciendo al Director del Programa de Derecho de la Empresa, profesor Felipe Bahamóndez Prieto, por la invitación que nos ha formulado, inaugurándose con estas Jornadas lo que, espero, sea un nuevo encuentro jurídico de relevancia en el ámbito académico nacional. Extiendo ese agradecimiento a los colaboradores y colaboradoras del Director por el esfuerzo desplegado para llevar adelante estas Jornadas.

II. LEY N° 19.705¹

Como es bien sabido, esta ley agregó a la de Mercado de Valores² un nuevo Título XXV, en virtud del cual se regula la Oferta Pública de Adquisición de Acciones.

1. Título XXV

En el artículo 198° inciso 1° se define oferta pública de adquisición de acciones como la oferta que se formula para adquirir acciones de sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus acciones o valores convertibles en ellas, que por cualquier medio ofrezcan a los accionistas de aquellas adquirir sus títulos en condiciones que permitan al oferente alcanzar un cierto porcentaje de la sociedad y en un plazo determinado.

El inciso 3° especifica que las disposiciones relativas a la oferta pública de adquisición de acciones se aplican tanto a las ofertas que se formulen voluntariamente, como también a aquellas que deban realizarse conforme a la ley, con lo cual y en una primera aproximación, se advierte que esta segunda especie de ofertas públicas no gozan del rasgo voluntario de las primeras.

El inciso 4° autoriza a la Superintendencia para eximir del cumplimiento de una o más normas del Título XXV a las ofertas de hasta un 5% del total de las acciones emitidas de una

* El autor es abogado; Magíster en Derecho Público por la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile; Profesor de Derecho Político y Constitucional en la Universidad Católica de Chile, Universidad de Chile y Universidad de los Andes. Es miembro de la Asociación Chilena de Derecho Constitucional. Email: mafernande@cb.cl

¹ Publicada en el Diario Oficial el 20 de diciembre de 2000.

² Ley N° 18.045, publicada en el Diario Oficial el 22 de octubre de 1981 y sus reformas.

sociedad, cuando dichas ofertas se realicen en Bolsa y a prorrata para el resto de los accionistas, conforme a la reglamentación bursátil que para este efecto apruebe la Superintendencia.

El artículo 199° señala cuáles son las adquisiciones de acciones, directas³ o indirectas, de una o más series, emitidas por una sociedad que haga oferta pública de ellas, que deben someterse al procedimiento de oferta pública:

- a) Las que permitan a una persona tomar el control de una sociedad;
- b) La oferta que el controlador deba realizar de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 69° ter de la Ley N° 18.046, siempre que en virtud de una adquisición llegue a controlar dos tercios o más de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad o de la serie respectiva, y
- c) Si una persona pretende adquirir el control de una sociedad que tiene a su vez el control de otra que haga oferta pública de sus acciones, y que represente un 75% o más del valor de su activo consolidado, deberá efectuar previamente una oferta a los accionistas de esta última conforme a las normas de este Título, por una cantidad no inferior al porcentaje que le permita obtener su control.

Sin embargo, el mismo precepto señala que se exceptúan de aquella obligación de efectuar una oferta pública:

- 1) Las adquisiciones provenientes de un aumento de capital, mediante la emisión de acciones de pago de primera emisión, que por el número de ellas, permita al adquirente obtener el control de la sociedad emisora;
- 2) La adquisición de las acciones que sean enajenadas por el controlador de la sociedad, siempre que ellas tengan presencia bursátil y el precio de la compraventa se pague en dinero y no sea sustancialmente superior al precio de mercado⁴;
- 3) Las que se produzcan como consecuencia de una fusión;
- 4) Las adquisiciones por causa de muerte, y
- 5) Las que provengan de enajenaciones forzadas.

El artículo 200° prosigue regulando esta materia al disponer que:

“El accionista que haya tomado el control de una sociedad no podrá, dentro de los doce meses siguientes contados desde la fecha de la operación, adquirir acciones de ella por un monto total igual o superior al 3%, sin efectuar una oferta de acuerdo a las normas de este Título, cuyo precio unitario por acción no podrá ser inferior al pagado en la operación de toma de control. Sin embargo, si la adquisición se hace en bolsa y a prorrata para el resto de los accionistas, se podrá adquirir un porcentaje mayor de acciones, conforme a la reglamentación bursátil que para este efecto apruebe la Superintendencia”.

³ Este mismo artículo, en su inciso final, aclara que se considerarán como directas las adquisiciones de acciones por personas que actúen concertadamente o bajo un acuerdo de actuación conjunta.

⁴ El mismo artículo se encarga de precisar que, para los efectos de lo dispuesto en este número, se entiende por precio de mercado de una acción, el que resulte de calcular el promedio ponderado de las transacciones bursátiles, que se hayan realizado entre el nonagésimo día hábil bursátil y el trigésimo día hábil bursátil anteriores a la fecha en que deba efectuarse la adquisición; y por precio sustancialmente superior al de mercado, aquel valor que exceda al indicado en la letra precedente en un porcentaje que determinará una vez al año la Superintendencia, mediante norma de carácter general, y que no podrá ser inferior al 10% ni superior al 15%.

En todo caso, la Superintendencia determinará, mediante instrucciones de general aplicación, las condiciones mínimas que deberán reunir las acciones para ser consideradas con presencia bursátil. En todo caso, de la aplicación de estas instrucciones no podrá resultar que queden excluidas sociedades en las cuales pudiere invertir un fondo mutuo, de acuerdo a las normas que le sean aplicables a estos.

Asimismo, el artículo 201° precisa que:

“Si dentro del plazo que media entre los 90 días anteriores a la vigencia de la oferta y hasta los 120 días posteriores a la fecha de publicación del aviso de aceptación dispuesto en el artículo 212, el oferente, directa o indirectamente, haya adquirido o adquiriese de las mismas acciones comprendidas en la oferta en condiciones de precio más beneficiosas que las contempladas en esta, los accionistas que las hubieren vendido tendrán derecho a exigir la diferencia de precio o el beneficio de que se trate, considerando el valor más alto que se haya pagado. En tales casos, el oferente y las personas que se hubieren beneficiado serán obligadas solidariamente al pago.

Durante el período de vigencia de la oferta, el oferente no podrá adquirir acciones objeto de la oferta a través de transacciones privadas o en bolsas de valores, nacionales o extranjeras, sino a través del procedimiento establecido en este Título”.

En los artículos 202° a 207° se regula la forma y contenido de la oferta pública.

El artículo 208° preceptúa que:

“La oferta deberá estar dirigida a todos los accionistas de una sociedad o de la serie de que se trate, en su caso.

Si el número de acciones comprendidas en las aceptaciones de la oferta supera la cantidad de acciones que se ha ofrecido adquirir, el oferente deberá comprarlas a prorrata a cada uno de los accionistas aceptantes. Para este efecto, se calculará un factor de prorrata que resultará de dividir el número de acciones ofrecidas comprar por el número total de acciones recibidas. La adquisición se efectuará solo por el número entero de acciones que resulte de la fórmula antes descrita”.

Finalmente, en el nuevo Título XXVI, agregado también por la Ley N° 19.705, se regula la oferta pública de acciones o valores convertibles en el extranjero.

2. *Historia Fidedigna*

Util, para comprender el genuino sentido y alcance de la Ley N° 19.705, en lo relativo a las OPAS, es revisar la historia oficial de las normas someramente extractadas.

En esa perspectiva, el proyecto, que culminaría en la Ley N° 19.705, se inició por mensaje del Presidente de la República, en el cual consta su fundamentación y objetivos:

“Esta etapa se centra en introducir mecanismo de protección a los accionistas minoritarios...

En resumen, el objetivo básico de las reformas que se proponen, se enmarca en la necesidad de profundizar y modernizar el mercado de capitales chileno...

Sin embargo, los acontecimientos económicos acaecidos durante los años 1996 y especialmente en 1997, en que hubo gran demanda por las tomas de control de algunas compañías, ha generado la necesidad de contar con mecanismos de regulación prudente y mínima. En efecto, estos mecanismos deben ser razonables, pues deben permitir corregir las deficiencias y mejorar las disposiciones legales sobre tomas de control que regulan el mercado de valores; también deben permitir contar con un marco de regulación que otorgue una mayor protección en el caso de las Ofertas Públicas de Adquisiciones de Acciones, que han proliferado en estos últimos años y que han producido inequidades en el pago de los precios obtenidos por los accionistas minoritarios.

Los beneficios para los accionistas que se originan a raíz de los cambios de control en las compañías, pueden ser cuantiosos. Sin embargo, los potenciales costos que se generan por la

falta de una legislación adecuada al respecto, pueden superarlos. Por esto, se busca una regulación que ponga énfasis en minimizar estos costos sin desincentivar las tomas de control.

A este efecto, la doctrina y la legislación reconocen, a lo menos, cuatro grandes principios:

1. Protección a los Accionistas... evita que sean expropiados por los administradores o por el grupo controlador...
2. Transparencia de la información. La existencia de asimetrías de información... puede exacerbar las redistribuciones de riqueza...
3. Trato igualitario entre accionistas... impiden las redistribuciones de riqueza en favor de ciertos grupos de accionistas.
4. Responsabilidades y sanciones...⁵.

Sin duda que el análisis más exhaustivo del proyecto se encuentra en el Primer Informe evacuado por la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, durante el primer trámite constitucional. Consta en dicho Informe una profundización en las razones que tuvo el Presidente de la República para proponer el mensaje respectivo:

“Se enfatizó por el Subsecretario de Hacienda que la iniciativa... trata de resguardar aspectos que tienen el carácter de bienes públicos, tales como la fe pública en los negocios, y la defensa de los derechos equitativos por todos los accionistas... el reparto justo y equitativo del premio por control...”

El señor Alvaro Clarke, Asesor del Ministerio de Hacienda... agregó que las circunstancias bajo las cuales surgen los conflictos respecto a la asignación del valor corporativo entre *insiders* y *outsiders* se pueden dividir en dos tipos: Precios de transferencia y extracción de oportunidades corporativas y grandes eventos corporativos. En cuanto a los primeros, explica que ellos involucran extracción de valor de las compañías a nivel administrativo, y en los segundos, la extracción de valor de las empresas a nivel de los propietarios, particularmente, a través de la captura del premio por control⁶.

De gran utilidad es transcribir el Informe referido, en la parte donde se resume la intervención del Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago:

“...expresó que, para proteger a los accionistas minoritarios, se requiere de un mercado líquido, informado, transparente, integrado al exterior, con reglas claras y estables, con diversificación de productos y con gran número de participantes, tanto inversionistas como intermediarios. Añadió que, sin embargo, las normas que se proponen en materia de OPAS tenderán a producir una mayor concentración de la propiedad y a dificultar la apertura de nuevas sociedades, disminuyendo aún más la liquidez de nuestro mercado. Además, sostuvo que los controladores verán limitada su capacidad de enajenación de acciones, encareciendo y dificultando las transferencias de paquetes mayoritarios, lo que es ineficiente desde el punto de vista económico...”

Afirmó que el objetivo de la modificación es distribuir el premio por control, dejando al accionista minoritario en las mismas condiciones que el mayoritario. Al respecto, agregó que, lo anterior, no considera el hecho que el minoritario siempre tiene un precio de referencia para vender sus acciones, en tanto que el mayoritario, por problemas de liquidez y tamaño, tiene a la negociación directa como primera opción... la distribución del premio por control

⁵ Mensaje incluido en el Boletín N 2.289 - 05 de la H. Cámara de Diputados, el cual fue agregado en el Diario de Sesiones de dicha Cámara, sesión 30, celebrada el martes 5 de enero de 1999, pp. 98, 99 - 100 y 105.

⁶ Informe de la Comisión de Hacienda, evacuado el 12 de agosto de 1999, el cual se encuentra agregado en el Diario de Sesiones de la Cámara de Diputados en la sesión 31, celebrada el martes 17 de agosto de 1999, pp. 88 y 90.

distorsionará el mercado, transformándose en una verdadera expropiación al aplicarse el sistema de prorrateo...

Manifestó que la no aceptación de un hecho empírico, que es que el control de una compañía tiene sobreprecio, que se traduce en la obligatoriedad de realizar OPAS para obtener el control, genera ineficiencias económicas al encarecer las transferencias de propiedad..., ya que se incentiva aún más el traslado del mercado al exterior, la concentración de la propiedad y se desincentiva la apertura de nuevas empresas.

Expresó que, al igual que en Estados Unidos, la OPA debe tener carácter voluntario, debiendo usarse solo para lo cual fue diseñada, que es la adquisición de un paquete significativo de acciones en el mercado, que tiene cláusulas suspensivas para su cumplimiento, básicamente referida a un mínimo por adquirir.

Puso de relieve que, conforme al proyecto de ley, durante la vigencia de una OPA la sociedad de que se trate está impedida de realizar modificaciones estatutarias... Al respecto, sostuvo que la imposibilidad de hacer los cambios mencionados durante la vigencia de la oferta es una limitación a la adecuada administración, por una parte, dado que una OPA sin ninguna posibilidad de éxito podría bloquear decisiones importantes, en tanto que, por otro lado, la OPA podría tener como condición cambios de esa naturaleza para declararse exitosa. Añadió que, también puede suceder que una empresa competidora efectúe una OPA para bloquear a su rival, aun asumiendo los costos que ello implique.

Por otra parte, expresó que la exigencia de un precio único anticipado y la prorratea, limitan la posibilidad de otras formas de adjudicación...

Señaló que en el proyecto de ley se incorporan normas relativas a la información...

A su juicio, las exigencias están poco acotadas... contribuye a la difusión de planes estratégicos de la sociedad.

Opinó que debe precisarse cuál es el alcance de la información aludida...⁷.

Finalmente, en el Informe aludido constan otras intervenciones que es pertinente considerar:

Rossana Costa, en representación del Instituto Libertad y Desarrollo... planteó que en la naturaleza misma de la operación no existe un perjuicio a los accionistas minoritarios derivado de la operación misma. Lo que se observa, en cambio, es una venta de acciones a un precio superior al de mercado, y ese es el denominado precio por control...

Manifestó su disconformidad con que, además de obligarse a que las tomas de control se hagan siempre vía oferta pública...

Expresó que, en consideración a lo anterior, quien tiene un paquete controlador o relativamente interesante en una sociedad tendrá serias dificultades si desea vender su paquete accionario. Debe esperar una OPA... A su juicio, existe así una expropiación, en la medida que se estaría limitando la opción de venta del precio por control...

Marco Antonio González... expresó que es dudosa la constitucionalidad de exigir que las tomas de control se hagan mediante OPAS...

El señor Nicolás Cubillos argumentó que tanto el derecho de propiedad como el de libre asociación pueden verse afectados por la iniciativa en estudio. A este respecto mencionó que, por ejemplo, a pesar de existir un pacto entre los accionistas, el proyecto obligaría a realizar una OPA...

Criticó la iniciativa en materia de protección de los accionistas, pues sostuvo que los accionistas no son todos iguales...⁸.

Por último, interesante es transcribir algunos párrafos del Primer Informe, evacuado por la Comisión de Hacienda del Senado, durante el segundo trámite constitucional:

⁷ Id., pp. 92 y 94.

⁸ Id., pp. 95 - 96, 97 y 98.

“La modificación de la letra g) tiende a llenar un vacío legal, puesto que al no haber considerado como requisito mínimo para ser inscrito en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, el no haber estado sometido a proceso. En efecto, la legislación actual solo considera inhábil a quien esté condenado pero no a quien esté sometido a proceso. Esta inhabilidad es obviamente temporal y solo por el tiempo que el afectado esté sometido a proceso, ya que de ser absuelto podrá posteriormente inscribirse.

– La Comisión, en forma unánime, aprobó la indicación sustitutiva...

El Subsecretario de Hacienda, señor Alvaro Clarke, señaló que este artículo 199 contempla dos mecanismos:

1. Cuando la iniciativa proviene del comprador, este debe hacer obligatoriamente una OPA si su adquisición alcanza o supera el equivalente al 30% de las acciones y hasta un 50% de las acciones, pudiendo comprarla libremente si son de un porcentaje menor, y
2. Cuando la iniciativa es del vendedor...

El H. Senador señor Novoa expresó que el precepto da normas distintas para la persona que desea adquirir acciones y para aquella que desea vender. En efecto, si esta última, una vez que ha adquirido el control de la sociedad, desea vender su parte accionaria, se encuentra con que el proyecto le coloca una limitación indebida al dominio. O sea, desde el punto de vista del comprador hay ciertos valores protegidos; pero desde el punto de vista del vendedor, los valores jurídicos protegidos son otros...

El H. Senador señor Francisco Prat dijo que es muy distinto una toma de control a transferir ese control y este proyecto de ley quiere asimilar estas dos situaciones”⁹.

3. Disposición Transitoria

El nuevo régimen de OPAS, sin embargo, es susceptible de quedar congelado o sin aplicación a una sociedad, por un término de tres años, conforme al artículo 10° transitorio de la Ley N° 19.705, en virtud del cual:

“No obstante lo dispuesto en el artículo 199° de la Ley N° 18.045, los controladores actuales de las sociedades anónimas abiertas que hagan oferta pública de sus acciones, podrán optar por enajenarlas libremente, aun cuando el precio sea sustancialmente superior al de mercado, siempre que realicen dicha enajenación dentro del curso de los próximos tres años contados desde el día primero del mes siguiente a la fecha de publicación de la presente ley y sea acordado en una junta extraordinaria de accionistas. El directorio de la sociedad convocará a la junta y esta resolverá por la mayoría absoluta de las acciones emitidas con derecho a voto. Este beneficio podrá invocarse por una sola vez”¹⁰.

Para comprender, a cabalidad, el sentido y alcance de dicho precepto, necesario se vuelve acudir al Informe de la Comisión Mixta, puesto que aquel precepto transitorio, incorporado mediante una indicación del Presidente de la República, durante el segundo trámite constitucional de la ley, fue rechazado, en el trámite siguiente, por la Cámara de Diputados:

“...los Honorables diputados Lorenzini y Jocelyn-Holt propusieron reducir el plazo de 3 a un año. Expusieron que sumado a los dos años que lleva de tramitación en el Congreso

⁹ Informe de la Comisión de Hacienda, el cual se encuentra agregado en el Diario de Sesiones del Senado en la sesión 25 (Anexo de Documentos) pp. 2.544 y 2.558.

¹⁰ Con el mismo espíritu, considérese lo preceptuado en las disposiciones primera y sexta transitorias de dicha ley.

este proyecto, se cumple cabalmente con la finalidad de asegurar a los actuales controladores, que son personas adecuadamente informadas, un plazo más que razonable para deshacerse del control a precios sobre mercado y sin utilizar el mecanismo de la OPA.

Los honorables senadores señora Matthei y señores Prat y Novoa reclamaron que ambas proposiciones vulneran el acuerdo alcanzado con el Ministro de Hacienda que hizo posible la aprobación de la iniciativa. El honorable senador Prat puntualizó que el derecho de los controladores para enajenar sus acciones dentro de un plazo es un derecho individual que no debe estar subordinado a la aprobación de un cuerpo colectivo, como es la junta de accionistas.

El honorable senador Ominami manifestó que cuando la ley establece un derecho puede fijar las condiciones bajo las cuales se ejercerá...

El honorable senador Novoa expresó que la fórmula convenida en el Senado para el artículo Décimo transitorio es parte de un acuerdo global para hacer obligatorias las OPAS, y que si no hubiera prosperado habría impedido avanzar en esta materia. Recordó que esta era un punto central del acuerdo y no un detalle secundario...

El honorable diputado señor Jocelyn-Holt señaló que el plazo de tres años que establece este precepto es perverso por el exceso de tiempo que considera pues permite la especulación de los controladores. Añadió que dicho plazo no es racional ni justo...

El honorable senador Novoa recordó que el acuerdo alcanzado en el Senado fue el más racional que jurídica y económicamente se pudo alcanzar en esta materia.

Los honorables senadores señores Boeninger y Ominami expresaron que están por honrar el referido acuerdo, no obstante que la fórmula lograda no les satisface...

Respondiendo a una consulta del honorable diputado señor Lorenzini, el Ministro de Hacienda manifestó no tener dudas acerca del apego al orden constitucional de la norma en comento¹¹.

III. ENCUADRAMIENTO CONSTITUCIONAL

Al tenor de los preceptos, en definitiva, aprobados y de la historia oficial que los explican, aproximarse al asunto desde el punto de vista de la Constitución implica plantearse, al menos, las siguientes interrogantes¹²:

Primera ¿se ajusta a la Constitución que el Legislador imponga, obligatoriamente, la realización de OPAS, en los términos, para los casos y conforme a los procedimientos previstos en la Ley N° 19.705, para adquirir acciones de sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus acciones o valores convertibles en ellas?; y

Segunda, ¿respeto la Carta Fundamental que la ley disponga que parte del premio por el control sea distribuido entre los accionistas minoritarios?

1. *Obligatoriedad de las OPAS es inconstitucional*

Necesario resulta, al comenzar, recordar que el control de una compañía ha sido definido, expresa y especialmente, por el artículo 96° de la Ley de Mercado de Valores, por lo que, conforme al artículo 20° del Código Civil, resulta menester estar a dicha definición:

¹¹ Informe de la Comisión Mixta, evacuado el 11 de octubre de 2000, el cual se encuentra agregado en el Diario de Sesiones de la Cámara de Diputados en la sesión 6, celebrada el jueves 12 de octubre de 2000, pp. 50 - 52.

¹² Cfr., probablemente, con el más completo estudio, en el ámbito jurídico, en esta materia, tanto por su contenido cuanto por la bibliografía que cita, realizado por Francisco Pfeffer Urquiaga: "Nuevas Regulaciones en las Tomas de Control y Oferta Pública de Adquisición de Acciones" en XXVIII Revista Chilena de Derecho N° 1, pp. 113 - 141.

“Es controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta¹³ que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones:

- a) Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de sociedades anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades, o
- b) Influir decisivamente en la administración¹⁴ de la sociedad.

Cuando un grupo de personas tiene acuerdo de actuación conjunta para ejercer alguno de los poderes señalados en las letras anteriores, cada una de ellas se denominará miembro del controlador.

En las sociedades en comandita por acciones se entenderá que es controlador el socio gestor”.

El control de una sociedad anónima, entonces, es la capacidad de una persona o grupo de personas que, participando en la propiedad de ella y con acuerdo de actuación conjunta, tiene poder para asegurar la mayoría de los votos en las Juntas de Accionistas y, con ello, elegir a la mayoría de los directores o influye decisivamente en su administración.

Esta capacidad, en los hechos, se ha constituido en un bien susceptible de apreciación pecuniaria¹⁵. Podrá argumentarse, sobre la base de la ciencia económica, que ello no es conveniente o que es la consecuencia de mercados ineficientes o carentes de competitividad; y podrá también sostenerse que el control no es constitutivo de tal bien, en cuanto va necesariamente asociado a las acciones de la compañía y, por ende, que carece de autonomía, siendo accesorio o dependiente de aquellas acciones:

“...el control social pertenece, por encima de cualquier formulación puramente teórica y formal más o menos llamativa, a quienes ostentan una participación accionarial suficiente

¹³ El artículo 98° de la Ley N° 18.045 define acuerdo de actuación conjunta como:

“la convención entre dos o más personas que participan simultáneamente en la propiedad de una sociedad, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas controladas, mediante la cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad u obtener el control de la misma.

Se presumirá que existe tal acuerdo entre las siguientes personas: entre representantes y representados, entre una persona y su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, entre entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, y entre una sociedad y su controlador o cada uno de sus miembros.

La Superintendencia podrá calificar si entre dos o más personas existe acuerdo de actuación conjunta considerando, entre otras circunstancias, el número de empresas en cuya propiedad participan simultáneamente, la frecuencia de votación coincidente en la elección de directores o designación de administradores y en los acuerdos de las juntas extraordinarias de accionistas.

Si en una sociedad hubiere como socios o accionistas, personas jurídicas extranjeras de cuya propiedad no haya información suficiente, se presume que tienen acuerdo de actuación conjunta con el otro socio o accionista, o grupo de ellos con acuerdo de actuación conjunta, que tenga la mayor participación en la propiedad de la sociedad”.

¹⁴ El artículo 99° de la Ley N° 18.045 señala que influye decisivamente en la administración o en la gestión de una sociedad:

“Toda persona, o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta, que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas controla al menos un 25% del capital con derecho a voto de la sociedad, o del capital de ella si no se tratare de una sociedad por acciones, con las siguientes excepciones:

- a) Que exista otra persona, u otro grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta, que controle, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, un porcentaje igual o mayor;
- b) Que no controle directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas más del 40% del capital con derecho a voto de la sociedad, o del capital de ella si no se tratare de una sociedad por acciones, y que simultáneamente el porcentaje controlado sea inferior a la suma de las participaciones de los demás socios o accionistas con más de un 5% de dicho capital. Para determinar el porcentaje en que participen dichos socios o accionistas, se debe sumar el que posean por sí solos con el de aquellos con quienes tengan acuerdo de actuación conjunta;
- c) Cuando así lo determine la Superintendencia en consideración de la distribución y dispersión de la propiedad de la sociedad”.

¹⁵ Véase el artículo 1.464 N° 1° del Código Civil.

para imponer con su voto el sentido de los acuerdos de la junta de accionistas y, por consiguiente, para nombrar a los administradores encargados de la gestión social...

...no parece tampoco que pueda dudarse del legítimo significado económico de la prima de control ni ponerse en tela de juicio la posible percepción exclusiva de la misma por los accionistas que disfruten del control social¹⁶.

Sin embargo, más allá de aquellas digresiones y de otras, tal vez ciertas en teoría, la realidad fuerza a reconocer la existencia de aquel bien y que se encuentra dentro del comercio humano, siendo susceptible de apreciación pecuniaria, lo cual obliga a situar el control, desde la perspectiva constitucional, en lo preceptuado por el artículo 19° N° 23° de la Constitución.

En efecto, aquella disposición constitucional asegura a todas las personas la capacidad o facultad para llegar a ser dueño de cualquier bien susceptible de libre apropiabilidad, salvo las cosas que la naturaleza ha hecho comunes a todos los hombres; los bienes nacionales así declarados por la ley y los bienes cuya apropiabilidad está prohibida por la Constitución, como ocurre con los yacimientos mineros en el artículo 19° N° 24° incisos 6° y siguientes.

En suma, en su artículo 19° N° 23° la Constitución asegura a todas las personas, naturales y jurídicas, la libertad para adquirir el control de una compañía, desde que no se trata de una cosa que la naturaleza haya hecho común a todos los hombres ni la ley lo ha declarado bien nacional y menos está prohibida su libre apropiabilidad por la Constitución. Antes y al contrario, tan susceptible de ser incorporado al patrimonio de una persona resulta el control de una sociedad anónima que la ley ha regulado esa incorporación y la transferencia que de él se haga, en cuanto bien comerciable.

Sin embargo, el inciso 2° del numeral 23° ya aludido contiene una habilitación al legislador de quórum calificado para establecer, cuando así lo exija el interés nacional, limitaciones o requisitos para la adquisición del dominio de algunos bienes. De esta manera, es diversa esta disposición a la del inciso 1° del mismo numeral, pues mientras aquel primer inciso contiene los únicos tres tipos de cosas o bienes que son insusceptibles de incorporarse al patrimonio de las personas; en el segundo de esos incisos, se trata de bienes que son de libre apropiabilidad, pero que, por exigirlo el interés nacional, el Legislador de quórum calificado puede establecer limitaciones o requisitos para su libre apropiabilidad.

Es, precisamente, este precepto constitucional el que da cobertura a la legislación sobre OPAS, contenida en la Ley N° 19.705, pues allí se establecen, con quórum calificado, limitaciones y requisitos para la adquisición del control de una compañía.

En esta perspectiva, como consta de la historia fidedigna del precepto, la legislación analizada fue aprobada con quórum calificado, cumpliéndose el requisito formal dispuesto por la Constitución. Cabe indagar, por ende, si también se dio cumplimiento, en la especie, a la condición sustantiva que permite al Legislador imponer limitaciones o requisitos a la adquisición del control de una compañía, consistente en que se halle envuelto en dicha apropiabilidad el interés nacional.

Al respecto, como quedó constancia al extractarse la historia fidedigna de la normativa en examen, el interés nacional que justifica establecer limitaciones y requisitos especiales para la adquisición del control de una compañía, se encontraría en el hecho que con dicha normativa se trataría de resguardar aspectos que tienen el carácter de bienes públicos, tales como la fe pública en los negocios y la defensa de los derechos equitativos por todos los accionistas.

Aquellas dos presuntas justificaciones merecen ser revisadas. Desde luego, porque no aparece mayor explicación acerca de la concurrencia de aquellas justificaciones. Lo menos que cabe esperar del Legislador, cuando decide acudir al interés nacional para introducir normas que limitan o restringen el ejercicio de derechos fundamentales, es claridad, precisión y motivación o explicación suficiente y detallada de las justificaciones que lo llevan a obrar de aquella manera excepcional.

¹⁶ Javier García de Enterría, transcrito por Francisco Pfeffer Urquiaga citado en supra nota 12, pp. 125 - 126.

Es indudable que, en las transacciones que se realizan en el Mercado de Capitales, se haya envuelto, sobre todo tratándose de un mercado pequeño, poco transparente y esencialmente inequitativo como el nuestro, cuestiones de interés nacional. Nuestro Mercado de Capitales, poco profundo, concentrado, desinformado o con información sesgada y dotado de entes fiscalizadores –administrativos y judiciales– lentos en sus reacciones o dispuestos a sobre-reaccionar de frente a las actuaciones, ora novedosas ora ilícitas o, al menos, cuestionables, de los agentes económicos, exige regulaciones que pueden justificar, en algunos casos, la imposición de limitaciones o requisitos especiales al ejercicio de los derechos fundamentales.

Sin embargo, de allí a sostener que, en la enajenación del control de una sociedad anónima, se halle envuelto el interés nacional, o sea, el provecho o utilidad de la Nación toda o, al menos, de una parte significativa de ella, hay una distancia constitucionalmente considerable que, en principio, hace dudar del apego de aquella calificación a la Carta Fundamental.

No vislumbro, honestamente, que el interés de la Nación toda esté en juego en la transferencia del control de una sociedad anónima que haga oferta pública de sus acciones o valores convertibles en ellas.

En suma, la ley de quórum calificado puede, cuando así lo exige el interés nacional, imponer limitaciones o requisitos para la adquisición del control de una compañía. Empero, no aparece suficientemente justificada la concurrencia de aquel interés en el caso de la Ley de OPAS.

De lo expuesto, no queda sino concluir que lo preceptuado en el Título XXV de la Ley de Mercado de Valores es susceptible de ser declarado, de oficio o a petición de parte, inaplicable por la Corte Suprema, en virtud de lo preceptuado en el artículo 80° de la Constitución.

2. Distribución del Premio por el Control es Inconstitucional

La segunda cuestión constitucional que he planteado radica en resolver si respeta la Carta Fundamental y, más concretamente, el derecho de propiedad asegurado en su artículo 19° N° 24°, la imposición que la Ley N° 19.705 contiene en orden a que el dueño del control debe compartir con los accionistas minoritarios el premio que deriva de su transferencia.

A. Régimen constitucional del dominio

Es bien sabido que el Poder Constituyente fue cuidadoso en la configuración del derecho de propiedad en la Carta Fundamental. Solo así, indudablemente, se constituía aquel derecho en garantía que facilitara y promoviera el desarrollo de cualquier actividad económica lícita, eje y médula del Orden Público Económico construida sobre el Principio de Subsidiariedad.

Así, artículo 19° N° 24° de la Constitución asegura a todas las personas el derecho de propiedad en sus diversas especies sobre toda clase de bienes corporales o incorporeales, con lo cual se configura un derecho de dominio de alcance extensivo¹⁷, si no absoluto, como ocurre, incluso, al quedar, sin duda, amparados los derechos que emanan de las acciones de una compañía para quienes son sus titulares, tal y como lo ha reconocido el Tribunal Constitucional:

“Que resulta evidente que los derechos de los dueños de las acciones que gozan de preferencia (...), como lo establece el inciso 4° del artículo 10°, de la Ley N° 18.401, constituyen un bien incorporal cuya propiedad se encuentra asegurada por la Constitución”¹⁸.

En la misma línea ya expuesta, esto es, con la intención evidente de reforzar la garantía del derecho de propiedad, el Poder Constituyente reserva a la ley –y nada más que a esta– la facultad de establecer los modos de adquirir el dominio, de usar, gozar y disponer de la propiedad¹⁹ y también es materia de reserva legal la imposición de limitaciones y obligaciones al derecho de propiedad que deriven de su función social.

¹⁷ Actas de la Comisión de Estudio de la Nueva Constitución, sesión 155, pp. 7 - 8 y sesión 157, pp. 3 - 4.

¹⁸ Considerando 54° de la sentencia pronunciada el 10 de febrero de 1995 (Rol N° 207).

¹⁹ Considerando 17° de la sentencia pronunciada por el Tribunal Constitucional el 21 de abril de 1992 (Rol N° 146).

En fin, en el artículo 19° N° 24° inciso 3° se dispone, para culminar la configuración sólida del derecho de dominio, que nadie puede, en caso alguno, ser privado de lo suyo, sino en virtud del procedimiento expropiatorio, estrictamente regulado en la Carta Fundamental, previo pago de la indemnización por el daño patrimonial efectivamente causado.

Indispensable se torna, para resolver la cuestión constitucional planteada, distinguir las limitaciones y obligaciones derivadas de la función social de la privación del dominio.

B. Taxonomía

La función social que persigue armonizar o hacer coexistir ordenadamente el derecho de propiedad con el interés de la colectividad no se encuentra definida por la Constitución o la Ley, sino que la Carta Fundamental se ocupa de señalar que dicha función comprende cuanto exijan los intereses generales de la Nación, la seguridad nacional, la utilidad y salubridad públicas, y la conservación del patrimonio ambiental²⁰.

De esta manera, cuando concurra, a juicio del Legislador, una o varias de aquellas causales, puede imponer limitaciones u obligaciones al ejercicio del derecho de propiedad²¹. Así, mientras limitar significa restringir o comprimir el ejercicio normal de un derecho, imponer obligaciones implica que el titular del derecho de propiedad se hallará en el deber de ejecutar o abstenerse de realizar una determinada conducta.

En este sentido, ya no admite discusión o duda, que los derechos, aun los fundamentales, no son absolutos o ilimitados en su contenido y ejercicio, sino que su desenvolvimiento legítimo exige el respeto del ordenamiento jurídico y de los demás derechos reconocidos por el Derecho Objetivo, para lo cual la Carta Fundamental ha autorizado solo al Legislador, cuando se trata de los derechos fundamentales, para limitar su ejercicio, por ejemplo, en relación con el derecho de propiedad, sobre la base de las causales que comprende la función social del dominio.

Distinta, cualitativa y cuantitativamente, pero sobre constitucionalmente, de las limitaciones y obligaciones son las regulaciones. En virtud de estas últimas no se comprime o reduce el ejercicio del derecho fundamental ni, necesariamente, se imponen obligaciones a su titular, sino que se dispone la manera como debe ejercerse el derecho para que ello se realice ordenadamente a la par que con libertad. Asimismo y tan relevante como la comparación recién expuesta es la que surge de distinguir las limitaciones, obligaciones y regulaciones de las prohibiciones, pues en estas últimas se impide, total o parcialmente, el ejercicio de un derecho, sea por un período de tiempo determinado, en cuyo caso se estará de frente a una suspensión o de manera permanente o indefinida.

Finalmente y para terminar de configurar adecuadamente la potestad legislativa derivada de la función social, tiene que distinguirse las limitaciones, obligaciones, regulaciones y prohibiciones de la privación, conforme a la cual es sustraído o extraído del patrimonio el derecho del que se es titular, una o varias de sus facultades o atributos esenciales o el bien sobre el cual recae.

En suma, la competencia conferida por el Poder Constituyente al Legislador ha sido precisada, en cada caso, conforme a las diferentes potestades que le pueden haber sido entregadas. Así, la Constitución puede haber autorizado al Legislador para regular el ejercicio de un derecho fundamental, como ocurre, por ejemplo, con el derecho a desarrollar actividades económicas; lo puede haber autorizado para establecer limitaciones y obligaciones, v. gr., en relación con el derecho de propiedad porque derivan de su función social o cuando expresamente lo ha facultado, según lo dispone el artículo 19° N° 26° del Código Político. Asimismo, el Poder Constituyente puede haber dispuesto que el Legislador, a su vez, pueda autorizar la privación de un derecho, de sus facultades o atributos esenciales o del bien sobre el cual recae aquel derecho,

²⁰ Actas citadas en supra nota 17, sesión 148, p. 5 y sesión 161, pp. 8 - 9.

²¹ José Luis Cea Egaña: Tratado de la Constitución de 1980 (Santiago, Ed. Jurídica de Chile, 1988) pp. 192 y 206 ff.

conforme al artículo 19° N° 24° inciso 3° de la Constitución. Pero jamás el Poder Constituyente faculta al Legislador para suspender el ejercicio de un derecho, cuestión que solo puede ocurrir durante los estados de excepción constitucional y porque la Carta Fundamental directamente autoriza al Presidente de la República, y menos para prohibir su ejercicio.

Con todo, la distinción entre las limitaciones u obligaciones, derivadas de la función social del dominio, y la privación del mismo no es solo conceptual, sino que en los requisitos constitucionales para imponer unas y otra, así como en los efectos que se siguen de su aplicación.

En cuanto a los requisitos, si para imponer limitaciones y obligaciones derivadas de la función social, es necesario que lo haga únicamente el Legislador sobre la base de una o varias de las causales que la comprenden, las cuales, aunque con carácter de conceptos jurídicos abiertos o indeterminados, se encuentran taxativamente precisadas en la Constitución. Para privar del dominio, en cambio, resulta menester acudir al estricto procedimiento de expropiación, esto es, el acto administrativo unilateral que, previa autorización por ley, general o especial, priva del dominio, del bien sobre el cual recae o de una o varias de sus facultades o atributos esenciales, previo pago de una indemnización por el daño patrimonial efectivamente causado.

Por otra parte, tratándose de los efectos, en el caso de la función social, el derecho de dominio subsiste intocado en su esencia, manteniéndose radicado en el patrimonio de su titular, pero con las limitaciones u obligaciones que le haya impuesto la ley. En cambio, en la expropiación, el dominio ha sido sustancialmente alterado, siendo reemplazado, aquello que fue privado, por la indemnización que debe pagar el Estado, pues se ha afectado en su esencia el derecho de propiedad, alterándose sustancialmente en relación a su situación o rasgos cardinales anteriores al acto expropiatorio.

De esta manera, en concreto, mientras las limitaciones y obligaciones no alteran sustancialmente el dominio, pues son condiciones inherentes a su ejercicio legítimo y, como tal, no son indemnizables; en la expropiación, el pago que compensa la privación, que puede llegar a tener que efectuarse en efectivo y al contado, es de la esencia del acto administrativo legislativamente autorizado, pues solo así se repara la alteración sustancial que ha sufrido el titular del dominio. Y ello, como lo ha resuelto la jurisprudencia, sin importar la denominación con que el Legislador o la Administración califiquen la limitación, obligación o privación, pues lo que importa es la naturaleza sustantiva del acto y no como se lo llame, tal y como quedó en evidencia en el caso Comunidad Galletué con Fisco.

C. Aplicación a la Ley de OPAS

A la luz de cuanto ha sido expuesto, me parece incontrovertible que la obligación impuesta por la Ley de OPAS, en orden a que los dueños del control deban compartirlo con los accionistas minoritarios, constituye una privación inconstitucional de su dominio, atendido que no se ha dado estricto cumplimiento a los requisitos y al procedimiento previstos en la Carta Fundamental para expropiar.

No hay en esta materia, en la Ley N° 19.705, una regulación de lo que cabría denominar mercado del control para que el titular de ese control pueda ejercer los derechos que de aquella titularidad derivan en forma ordenada, pero en libre concurrencia con los demás agentes económicos que en dicho mercado intervendrían. Asimismo, tampoco hay una mera imposición de limitaciones u obligaciones derivadas de la función social del dominio, cuestión, por lo demás, ni siquiera argumentada por el Legislador en la historia oficial de los preceptos respectivos.

Antes bien, lo que hay en la normativa analizada es una privación del dominio que los dueños del control de las sociedades anónimas tienen sobre ellas, en los términos definidos por el artículo 96° de la Ley de Mercado de Valores.

Por ello, también por esta causa es posible requerir a la Corte Suprema, si esta no lo hace de oficio, la respectiva declaración de inaplicabilidad.

D. Situaciones derivadas de la aplicación del artículo 10° transitorio

Finalmente y habiéndose concluido que el reparto del premio por el control entre su dueño y los accionistas minoritarios constituye una privación y no una limitación u obligación derivada de la función social y menos una mera regulación de su transferencia o enajenación, cabe recordar que la Ley N° 19.705 ha dispuesto un régimen transitorio, en el artículo 10° ya transcrito.

A la luz de aquella disposición transitoria, cabe distinguir entre aquellos accionistas dueños del control con anterioridad a la entrada en vigencia de dicha ley y los que adquieran ese control en el futuro. Los primeros son actualmente dueños del control, el cual se encuentra incorporado a su patrimonio; en tanto que los segundos, a lo más, poseen solo una mera expectativa, lo cual, en términos del Tribunal Constitucional:

“Que fue precisamente el hecho de celebrar el contrato de adquisición de las referidas acciones preferidas lo que determinó indefectiblemente la incorporación al patrimonio de los accionistas de los derechos establecidos en la legislación vigente a la época de adquisición. Fue efectivamente aquel hecho, la circunstancia fáctica con aptitud suficiente para traer como consecuencia la incorporación inmediata de un derecho de carácter patrimonial, protegido por la garantía consagrada en el artículo 19° N° 24° de la Constitución Política y, por lo tanto, estableciendo una limitación a las atribuciones del legislador en el sentido de carecer de facultades para alterarlo, menoscabarlo o anularlo por una norma posterior.

(...)

Que, por otra parte, resulta también ilustrativo citar lo expresado por el tratadista italiano Carlo Gabba, quien es considerado por la doctrina como aquel que ha llevado a su máxima perfección la teoría de los derechos adquiridos, y quien en su obra “Teoría della Retroattività della Legi”, ha afirmado según la transcripción del profesor Nicolás Coviello, que los derechos adquiridos “son las consecuencias de un hecho idóneo para producir las bajo el imperio de la ley durante el cual el hecho se ha realizado, y que si bien no se hicieron valer bajo ella, entraron sin embargo durante aquel tiempo a formar parte del patrimonio del individuo” (...)²².

En nexa con los actuales propietarios del control de una sociedad anónima, lo dispuesto en el Título XXV de la Ley de Mercado de Valores es una privación de esa propiedad, inconstitucional, lo cual, a mi juicio, no se salva con el artículo décimo transitorio. Esta disposición da cuenta, como quedó constancia en la historia fidedigna, nada más que de un acuerdo político, consciente de la inconstitucionalidad en que incurría la normativa permanente, pero que terminó siendo permisivo con ella y, por ende, consolidando la violación de la Carta Fundamental, aun después de los tres años que allí se establecen.

Para quienes adquieran el control de una compañía en el futuro rige lo preceptuado en el Título XXV, ya incorporado a la legislación aplicable a su dominio y, por ende, incorporando, junto con el control, aquellas disposiciones a su patrimonio, debiendo registrarse por ellas sin más. Claro está que ello, en pernicioso quebrantamiento de un Mercado de Capitales competitivo, transparente y profundo.

²² Considerandos 63° y 65° de la sentencia pronunciada el 10 de febrero de 1995 (Rol N° 207).