

Conflicto de intereses entre privados y protección de minorías accionarias. El Caso Chispas

Francisco Pfeffer Urquiaga*

SUMARIO: 1. Introducción; 2. Antecedentes del caso. (a) Control del Grupo Enersis. (b) Intento de toma de control por parte de Endesa España. Contratos suscritos para la consecución del objetivo buscado. (c) Cargos formulados por la SVS; 3. Dificultades y coyunturas críticas que se enfrentaron en el caso; 4. Experiencias y enseñanzas del “Caso Chispas”. (a) Perfeccionamiento del marco institucional. Creación de una unidad especializada de investigación en la SVS. (b) Perfeccionamiento del marco regulatorio; 5. Actuación del fiscalizador en casos como este; 6. Preguntas para la discusión; 7. Anexo.

1. Introducción

Como era la regla general en los países de América Latina, hasta comienzos de la década de los 70, el modelo económico chileno se caracterizaba por la decidida intervención del Estado, ya fuese como un agente económico más, a través de sus empresas, o bien ejerciendo control sobre los precios y las principales variables de la economía. Las importaciones estaban sujetas a elevados gravámenes y la balanza de pagos se encontraba en permanente situación de crisis por la escasez de divisas.

Este modelo fue modificado radicalmente por el gobierno militar, particularmente a partir de 1975. Se implantó una economía de mercado fuertemente inspirada en las enseñanzas de la llamada Escuela Económica de Chicago. Se puso énfasis en la libertad económica de los agentes privados y en la capacidad del mercado y el sistema de precios libres para asignar eficientemente los recursos y factores productivos; se fortaleció el concepto de propiedad privada y se establecieron mecanismos efectivos de defensa de la misma; se privatizó la mayoría de las empresas estatales y la economía se abrió decididamente hacia el comercio exterior y a la inversión extranjera; se implantó como principio rector de la actividad económica el de la igualdad de trato y la no discriminación arbitraria. Todo lo anterior se plasmó en normas de carácter constitucional como manera de asegurar que el ordenamiento jurídico fuera tributario de esta nueva institucionalidad económica.

Los cuatro gobiernos civiles que ha tenido el país desde el retorno a la democracia, en 1990, todos los cuales han representado a la coalición llamada “Concertación de Partidos por la Democracia”, han mantenido, en lo grueso, el modelo económico adoptado por el gobierno militar, acentuando, aún más, la importancia de preservar los equilibrios en las cuentas fiscales. Sin perjuicio de ello,

* Abogado de la Universidad de Chile. Profesor invitado Escuela de Graduados y de Departamento de Derecho Comercial, Facultad de Derecho, Universidad de Chile. Asesor externo de la Superintendencia de Valores y Seguros. Autor de diversas publicaciones –algunas disponibles en www.pfeffer.cl –, en el área del derecho societario y de mercado de valores. Socio de Pfeffer y Abogados Asociados.

le introdujeron significativas modificaciones, las que en general han tenido por objeto principal mejorar los marcos regulatorios de diversas actividades económicas que han evidenciado falencias, sobre todo en lo relacionado con la desprotección legal de personas y sectores. En esa línea se inscriben las reformas legales en el ámbito laboral, tributario, medioambiental, de explotación de recursos naturales y de minorías accionarias. El modelo en extremo liberal implantado por el gobierno militar, y que dio cabida a situaciones y casos de ejercicio abusivo de esa libertad, dio paso a mayores regulaciones y controles destinados a evitar tales abusos.

Dentro de esta institucionalidad económica –cuyos pilares esenciales son la libertad de emprendimiento en el ámbito empresarial y la no discriminación arbitraria– se inserta el régimen legal de sociedades anónimas y mercado de capitales.

La ley distingue las sociedades anónimas abiertas de las cerradas¹. A las primeras, que captan sus recursos del público y colocan papeles en los mercados de valores, les aplica un estatuto más severo que a las cerradas. La oferta pública de valores justifica que las anónimas abiertas sean fiscalizadas en todas sus actuaciones por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)², organismo gubernamental técnico y autónomo cuya labor principal es vigilar el correcto funcionamiento del mercado de capitales chileno. Con ese fin, está dotado de amplias facultades, entre las que destaca la de sancionar el incumplimiento de las normas legales que regulan el funcionamiento del mercado de valores y de aquellas que determinan los deberes de conducta de los agentes que operan en él.

Todas las normas sobre administración de sociedades anónimas abiertas son de orden público, inmodificables incluso por la unanimidad de los accionistas. En la ley se regulan y describen con precisión los deberes de conducta de los miembros del directorio y ejecutivos principales de la sociedad. Entre estos destacan los deberes de diligencia y cuidado y de lealtad y transparencia³. La ley delimita las competencias de los diversos órganos sociales, como lo son el directorio y las juntas de accionistas, y define los mecanismos de control interno y externo que fiscalizan a la administración.

Por su lado, la ley de mercado de valores⁴ regula la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, lo que comprende a las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores; a los emisores de valores e instrumentos de oferta pública; y a los mercados secundarios de dichos valores. También regula todo lo relativo a los cambios de control y a la divulgación de información a los mercados, sancionado con penas de presidio el uso de información privilegiada.

Si bien los hechos que originaron el caso en comentario fueron sancionados a la luz de las normas vigentes a esa fecha –1997–, el caso dejó en evidencia que las normas en cuestión eran perfectibles y que requerían un ajuste y modernización.

¹ La ley de sociedades anónimas se publicó en el Diario Oficial de 22 de octubre de 1981 y tiene el número 18.045.

² Su ley orgánica está contenida en el DL N° 3.538, publicado en el Diario Oficial de 23 de diciembre de 1980.

³ Se ha entendido que la diligencia exigida se satisface cuando la decisión de negocios se adopta con información plena, esto es, contando con todos los antecedentes e informes que razonablemente se puede prever influirán en la decisión; de buena fe, esto es, en la plena convicción de que la decisión adoptada es la más conveniente para los intereses de la compañía, no existiendo otra mejor alternativa; en ausencia de conflicto de interés, esto es, sin que la decisión que se adopte aparezca influida por un interés diverso al interés social, de modo tal que exista una plena alineación entre los intereses que motivan la decisión y los de la compañía; y, en ausencia de ilegalidad en el actuar del director, esto es, que su decisión no importe la infracción de algún precepto legal.

⁴ La ley de mercado de valores se publicó en el Diario Oficial de 22 de octubre de 1981 y tiene el número 18.045.

Ello explica que desde 1997 se hayan producido dos grandes modificaciones a la ley societaria y de mercado de valores. Por ley N° 19.705, de diciembre de 2000, entre otros perfeccionamientos, se reguló todo el proceso de tomas de control a través de una oferta pública de adquisición de acciones –OPA–, se establecieron los comités de auditoría y se afinó la regulación de operaciones en las que algún director tenía interés en la contraparte del negocio. A su vez, por ley N° 20.190, de junio de 2007, se perfeccionaron las facultades de control y sanción de la Superintendencia de Valores y Seguros, entre otros ajustes de significación.

En suma, a partir de experiencias concretas, como lo es el caso en comentario, se introdujeron perfeccionamientos al régimen legal de la sociedad anónima y de mercado de valores que claramente apuntan a mejorar la transparencia en los mercados, a hacer más eficientes los mecanismos de protección de las minorías accionarias, regulando con mayor detalle y precisión eventos corporativos como los cambios de control, las operaciones con parte relacionada y las operaciones con información privilegiada. Todo ello contribuirá a disminuir los casos de abuso que desincentivan la participación de los agentes económicos, quitándole profundidad a los mercados y haciendo que éstos dejen de cumplir el rol económico para el cual están concebidos.

En este estudio se analiza la operación de toma de control que la sociedad española Endesa España intentó hacer del denominado “Grupo Enersis”, de Chile, en agosto de 1997, también denominado “Caso Chispas”. Este caso dejó en evidencia las debilidades institucionales y normativas antes descritas, además de ser inédito en su especie, en atención a los cargos formulados por la autoridad a los principales protagonistas de la operación, así como por la cuantía de las sanciones impuestas.

2. Antecedentes del caso

a. Control del Grupo Enersis

Al 2 de agosto de 1997, la administración del conglomerado empresarial conocido como “Grupo Enersis” era ejercida de un modo determinante por un conjunto de siete personas que se denominaron “gestores clave”, quienes aparecían como los controladores de hecho de este grupo empresarial.

Esta influencia se ejercía por intermedio del control efectivo de un grupo de cinco empresas llamadas sociedades “Chispas”⁵, las cuales eran, a su vez, controladoras legales y de hecho de Enersis. Estas cinco sociedades se habían constituido originariamente con acciones serie A y serie B. Las acciones serie A representaban aproximadamente el 99,94% del capital de cada una de ellas⁶. Por tanto, las acciones serie B representaban el 0,06% del capital accionario. Sin embargo, los tenedores de estas acciones serie B, los llamados gestores clave, tenían la preferencia de elegir a cinco de nueve directores⁷. Esta forma de elección duraba por estatuto hasta el 31 de diciembre de 2100.

Las acciones serie A estaban mayoritariamente en manos del público inversionista y en un porcentaje menor –20% aproximadamente, suficiente para elegir a lo menos un director–, era también

⁵ Dichas empresas eran la “Compañía de Inversiones Chispa Uno S.A.”, “Compañía de Inversiones Chispa Dos S.A.”, “Compañía de Inversiones Luz S.A.”, “Compañía de Inversiones Luz y Fuerza S.A.” y “Compañía de Inversiones Los Almendros S.A.”, todas ellas sometidas a la fiscalización de un órgano estatal fiscalizador: la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

⁶ Salvo en el caso de “Compañía de Inversiones Luz S.A.” donde era menor.

⁷ Salvo en el caso de “Compañía de Inversiones Luz S.A.”, en que elegían a cuatro de ocho directores.

de propiedad, en forma directa y/o indirecta, de las mismas personas dueñas de las privilegiadas acciones serie B.

Con la propiedad del 100% de las acciones serie B –que representan sólo el 0,06% del capital accionario de las sociedades Chispas–, más un número de acciones serie A –aproximadamente el 20%– y el apoyo de otros accionistas de la misma serie A, los gestores clave se autoelegían en la totalidad de los directorios de las sociedades Chispas, siendo sus controladores efectivos.

El control que los gestores clave ejercían sobre las sociedades “Chispas” era conocido por el mercado y las autoridades públicas, al ser todas estas sociedades fiscalizadas por la SVS.

Por su parte, el activo de las sociedades “Chispas” estaba constituido aproximadamente en un 90% por acciones de Enersis, lo que representaba el 29,04% de acciones de esta sociedad. De acuerdo con los estatutos de Enersis vigentes a esa fecha, ningún accionista podía tener más del 32% de las acciones de la compañía.

Enersis, administrada por un directorio integrado por siete miembros, era, a su vez, la sociedad matriz de un importante número de sociedades anónimas cotizadas en bolsa y fiscalizadas por la SVS, todas pertenecientes al rubro energético en distintos ámbitos; entre ellas, Endesa Chile (que había sido la principal empresa estatal generadora de electricidad y fue privatizada por el gobierno militar), Chilectra y Río Maipo. Por todo lo dicho, la gravitación del Grupo Enersis en el negocio de la energía en Chile era extraordinariamente importante.

La propiedad que tenían las sociedades “Chispas” sobre las acciones de Enersis le permitía a aquéllas designar a dos de siete directores de esta última y participar en la designación de los directores de todas sus filiales. Por tanto, conforme a la ley chilena, el conjunto de las sociedades Chispas tenían la calidad de controladoras legales de Enersis.

La compleja estructura jurídica descrita era lo que permitía al grupo de gestores clave autoelegirse en los directorios de las mencionadas sociedades y ejercer una influencia significativa en la administración de dichas compañías, actuando así como los controladores efectivos y de hecho de Enersis y sus filiales.

b. Intento de toma de control por parte de Endesa España. Contratos suscritos para la consecución del objetivo buscado

Endesa España (EE), sociedad constituida en España, pretendió obtener, a través de su filial chilena Elesur, el control efectivo de Enersis y todas sus filiales⁸.

Para viabilizar este objetivo, negoció con los gestores clave de las llamadas sociedades Chispas, quienes aceptaron vender las acciones series A y B de las cuales eran propietarios y se obligaron

⁸ Así se declaró en los contratos suscritos el 2/8/97. “Nº 2.1. EE considera esencial asegurarse un control del Grupo Enersis al menos igual al que actualmente ostentan los Gestores clave. La pérdida de dicho control afectaría directamente el valor que atribuye a su inversión y por tanto debería implicar una recuperación parcial del mismo a través de los pagos que quedaren pendientes”. “Nº 2.7. Se entenderá que EE pierde el control del Grupo Enersis, si se produce una cualquiera de las siguientes circunstancias. (Cláusula 2º contrato Promesa Compraventa 49% acciones serie B)”. “Hasta la formalización del Contrato de Compraventa, las posiciones accionarias de los gestores clave en las sociedades Chispas, junto con la capacidad y experiencia de los gestores clave, les han permitido disponer y ejercer en su conjunto de un esquema de control corporativo y fáctico que les atribuye el control de Enersis y de las sociedades de su grupo (en lo sucesivo ‘Esquema de Control’), mediante un control efectivo de los Directorios tanto de las Chispas como de las compañías del Grupo Enersis, en particular, Enersis y Endesa Chile. A los efectos del presente contrato se entiende que integran el Grupo Enersis, además de la propia Enersis, todas sus filiales y aquellas en que Enersis tenga indirectamente la mayoría del capital o ejerza de hecho el control sobre las mismas, incluida Endesa Chile y filiales. Los gestores clave han convenido con EE que el Esquema de Control será ejercido por esta con la fiel colaboración de los gestores clave” (Contrato de Gestión, exposición de motivos Nº 2).

para con EE a hacer valer el poder de administración inherente a sus cargos de directores y gerentes en términos tales que EE pudiera ejercer una injerencia en la gestión del grupo Enersis mucho mayor de la que le correspondía por las acciones que estaba adquiriendo⁹.

Para ello se suscribieron, el 2 de agosto de 1997, entre otros, cuatro contratos que se describen en detalle en el anexo de este estudio. Estos contratos entregaban a Endesa España un poder de administración sobre Enersis y empresas asociadas mayor del que le correspondía por el número de acciones que estaba adquiriendo, lo que fue posible por la colaboración de los gestores clave, que estuvieron de acuerdo en recibir bajo el precio de venta de las acciones serie B el pago de servicios en favor de EE. Del total del precio –USD 1.500 millones– que EE estaba dispuesta a pagar por toda la operación, USD 250 millones aproximadamente se destinaron al pago del 51% de acciones serie B de las Chispas; otros USD 256 millones se destinaron a pagar el restante 49% de las acciones serie B, cifra que luego de la resciliación¹⁰ de algunos contratos se redujo a USD 36 millones¹¹. En tanto que los accionistas no privilegiados veían aumentado sólo muy módicamente el precio de sus acciones.

c. Cargos formulados por la SVS

A partir de la gran cobertura periodística que tuvo la operación en cita, lo que permitió ir conociendo detalles de la misma y generó un amplio debate en los medios empresariales, la SVS decidió iniciar una investigación formal sobre el caso, cuestión que ocurrió a mediados del mes de agosto de ese año y que se intensificó al recibir a fines de ese mes la totalidad de los contratos mediante los cuales se materializaba la operación

A fines del año 1997 y luego de concluir con la investigación administrativa, la SVS decidió multar a cada uno de los seis gestores clave por estimar que, al materializar la operación de 2 de agosto de ese año, resolvieron incorrectamente los conflictos de interés que enfrentaron, violando las normas legales que los regulan. El total de las multas ascendió a aproximadamente 83 millones de dólares¹².

En concreto, se estimó por la SVS que los gestores clave, al concurrir al otorgamiento de los contratos antes indicados, infringieron las siguientes normas legales:

- i. *El inciso 3 del artículo 39 de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA)*¹³. Esta norma los obligaba a representar con el mismo celo a todos los accionistas de la sociedad, sin importar que los hubieran elegido o no. Se les imputó haberla violado al comprometerse y obligarse a obrar de un modo previamente acordado con EE como contraprestación al pago de parte del precio de las acciones serie B de las sociedades llamadas Chispas que aquélla les había comprado. Estos compromisos se manifestaban, entre otras materias, en los acuerdos para la designación de directores y ejecutivos en el Grupo Enersis, en la adopción de acuerdos en materias relativas

⁹ Con la compra de las acciones series A y B de las sociedades Chispas, Endesa España se aseguraba a lo menos dos directores en Enersis. Con los pagos subsumidos en el precio de venta de las acciones serie B de las Chispas, EE se aseguraba una injerencia en la administración del Grupo Enersis mayor de aquella que le otorgaba la compra de las acciones que estaba efectuando.

¹⁰ La resciliación o mutuo disenso es el acuerdo de las partes de un contrato para dejarlo sin efecto.

¹¹ Ver nota 36.

¹² Las multas aplicadas a los distintos gestores clave fueron de 650.000; 650.000; 400.000; 200.000; 200.000; 120.000, unidades de fomento respectivamente, lo que hace un total de 2.200.000 de unidades de fomento. A la fecha de entrar a publicación este estudio (diciembre de 2007), una unidad de fomento (UF) es equivalente a USD 38, por lo que el total en dólares de las multas fue de aproximadamente 83.000.000.

¹³ Artículo 39, inciso 3º: “Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron”.

a políticas de inversión, de reparto de dividendos y otras de igual relevancia precisadas en los contratos detallados en el anexo.

- ii. *El número 6 del artículo 42 de la LSA*¹⁴. Se les imputó esta infracción por haber utilizado los cargos directivos y/o ejecutivos en beneficio propio y de terceros relacionados. En efecto, fueron precisamente los cargos que detentaban los que les permitieron conocer que EE se interesaba por adquirir el control de Enersis para luego transferir a la empresa española el control que detentaban, por la vía de vender sus propias acciones en las sociedades Chispas, incorporando en el precio de venta de las acciones serie B –a través de subterfugios– una cuantiosa retribución por las prestaciones efectuadas y por sus compromisos de colaboración y lealtad con el adquirente Endesa España¹⁵.
- iii. *Los números 1, 3 y 4 del artículo 42 de la LSA*¹⁶. Se violaron estas normas por el hecho de ocultar información a los directores y accionistas de empresas del conglomerado Enersis, ya que no informaron en ninguno de los directorios de las Chispas, ni de Enersis, ni filiales, el interés de Endesa España de ingresar a la propiedad de aquélla ni sus intenciones de venderle las acciones de las que eran titulares. De igual modo, violaron las normas en cita, al ocultar, bajo cláusula de confidencialidad con pago de una fuerte multa en caso de infracción, los acuerdos alcanzados con EE para ejercer el poder de administración sólo en beneficio e interés de EE, como nuevo accionista mayoritario; al estipular expresamente que si EE obtuviera ahorros efectivos en los pagos realizados por las compras de acciones serie A, el ahorro de los primeros USD 16.000.000 se pagarían a los gestores clave; al estipular que los precios pendientes de pago se acelerarían si EE decidiera cesar sin justa causa a todos o a alguno de los gestores clave o a algún director de Enersis y Endesa Chile designados de común acuerdo; y al acordar la permanencia de un conjunto de ejecutivos en el Grupo Enersis.
- iv. *El número 7 del artículo 42 de la LSA*¹⁷. Los gestores clave transgredieron esta disposición legal al privilegiar sus calidades de accionistas serie B de las Chispas por sobre sus respectivas condiciones de directores, al no realizar el traspaso de control de Enersis a través de las sociedades Chispas, al punto que ni siquiera se lo comunicaron a los directorios de éstas, así como tampoco informaron el interés de EE de acceder a su propiedad. También constituyó una infracción de dichos gestores clave el haber acordado con EE traspasar el esquema de control que detentaban en el Grupo Enersis mediante la venta de las acciones serie A y B de las Chispas más la OPA sobre acciones serie A de las mismas sociedades Chispas, lo que les habría permitido retener para sí un tercio (1/3) de los USD 1.500.000.000 que EE estaba dispuesta a pagar por la operación, en vez de privilegiar el traspaso de control mediante la venta directa de acciones de Enersis por parte de las Chispas. De haberse procedido así, los accionistas de serie A de las Chispas habrían podido obtener un precio mayor al que recibieron en la OPA, ya que casi el cien por cien de los USD 1.500.000.000 que EE estaba dispuesta a pagar por la operación se habría distribuido entre ellos.

¹⁴ Artículo 42. “Los directores no podrán: N° 6: Usar en beneficio propio o de terceros relacionados, con perjuicio para la sociedad, las oportunidades comerciales de que tuvieron conocimiento en razón de su cargo”.

¹⁵ Ver nota 36.

¹⁶ Artículo 42. “Los directores no podrán: N° 1) Proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social, sino sus propios intereses o los de terceros relacionados; N° 3) Inducir a los gerentes, ejecutivos y dependientes o a los inspectores de cuenta o auditores, a rendir cuentas irregulares, presentar informaciones falsas y ocultar información; N° 4) Presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales”.

¹⁷ Artículo 42. “Los directores no podrán: N° 7) En general, practicar actos ilegales o contrarios a los estatutos o al interés social o usar de su cargo para obtener ventajas indebidas para sí o para terceros relacionados en perjuicio del interés social”.

- v. *El inciso 1 del artículo 41 de la LSA*¹⁸. Los gestores clave violaron esta disposición al incorporar y/o permitir la incorporación de diversas cláusulas en el Acuerdo de Alianza Estratégica que comprometían gravemente el desarrollo de Enersis, como así también por los efectos que provocarían en ésta y sus filiales la suscripción de los restantes contratos que dieron origen a la operación. Se les imputaba no haber actuado con la prolijidad y cuidado legalmente exigible al suscribir los contratos de gestión y de promesa de compraventa del 49% de las acciones serie B de las Chispas, mediante los cuales comprometieron y acordaron con EE de un modo anticipado sus decisiones como directores y ejecutivos del grupo Enersis.
- vi. *El número 7 del artículo 42 de la LSA*¹⁹. Los gestores clave violaron esta norma al anteponer sus intereses como futuros accionistas y ejecutivos remunerados por EE, como parte del precio de venta de sus acciones serie B de las Chispas, a sus obligaciones y deberes como ejecutivos y/o directores del conglomerado de empresas del grupo Enersis, ya que asumieron obligaciones por estas compañías sin autorización ni consulta previa con sus directorios.
- vii. *Asimismo, y sólo en el caso del gestor clave que a la época ocupaba el cargo de gerente general de Enersis, se le imputó haber infringido el artículo 44 de la LSA*²⁰. Este cargo se basaba en que dicho ejecutivo no se excusó de realizar el encargo de negociar y suscribir, en representación de Enersis, el Acuerdo de Alianza Estratégica, toda vez que a esa fecha negociaba la venta de sus propias acciones serie B de las Chispas y la suscripción de otros contratos en que tenía personal interés. Tampoco informó de tales negociaciones al directorio de la citada compañía.

En suma, el reproche fundamental que se hizo a los gestores clave fue el de haber utilizado sus cargos— debidos a todos los accionistas y remunerados por todos ellos— para realizar un negocio particular, posponiendo los deberes que los obligaban a privilegiar el interés societario por sobre su interés particular; además de comprometer sus actuaciones como directores y ejecutivos en beneficio de un accionista de la sociedad.

Los gestores clave reclamaron judicialmente de la resolución sancionatoria de la SVS mediante la interposición de sendas acciones judiciales deducidas en diciembre del año 2007. Con fecha 16 de julio de 2002, el tribunal de primera instancia acogió las reclamaciones de los sancionados y se dejaron sin efecto las multas aplicadas.

Con fecha 8 de julio del año 2004, la Corte de Apelaciones de Santiago revocó el fallo de primera instancia y confirmó en todas sus partes las multas aplicadas por la SVS.

Con fecha 7 de julio del año 2005, la Corte Suprema rechazó los recursos de casación de forma y fondo interpuestos por la defensa de los sancionados, quedando confirmadas en todas sus partes las sanciones de multa aplicadas por la SVS²¹.

¹⁸ Artículo 41. “Los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a la sociedad y a los accionistas por sus actuaciones dolosas o culpables”.

¹⁹ Ver nota 17.

²⁰ Artículo 44, inciso primero. “Una sociedad anónima sólo podrá celebrar actos o contratos en los que uno o más directores tengan interés por sí o como representantes de otra persona, cuando dichas operaciones sean conocidas y aprobadas por el directorio y se ajusten a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. Los acuerdos que al respecto adopte el directorio serán dados a conocer en la próxima junta de accionistas por el que la presida, debiendo hacerse mención de esta materia en su citación”. Tenor de disposición a esa fecha, la que luego fue modificada por ley N° 19.705, de diciembre de 2000.

²¹ A la fecha de este trabajo todos los sancionados, salvo uno de ellos—fallecido antes de la dictación de sentencia por la Corte Suprema—, habían pagado íntegramente la totalidad de las multas con sus respectivos intereses penales del 1,5% mensual contado desde diciembre de 1997. El monto efectivamente pagado fue de aproximadamente USD 100 millones.

3. Dificultades y coyunturas críticas que se enfrentaron en el caso

La operación encabezada por los accionistas controladores representaba un hito en la economía chilena. Sus altos montos no tenían precedente en la historia del mercado de capitales. Este hecho, sumado a la decisión de la Superintendencia de hacer efectivas las responsabilidades de los involucrados y el afán de aplicar –y cobrar– las multas que contemplaba la legislación, rodearon al caso de una importante atención mediática.

El mundo empresarial no permaneció impávido ante esta situación y en su interior podían constatare posiciones divergentes. Había sectores que estimaban que este negocio había sido conducido, a lo menos, en forma irregular y que la investigación de la autoridad era atingente, mientras que otros consideraban que la intervención de la SVS debía ser rechazada y apoyaban la posición de los multados en el caso.

Esto redundó en una fuerte presión sobre la Superintendencia. En los meses previos a que se cursaran las multas, mientras el Superintendente de la época, Daniel Yarur, investigaba la operación, se generó un intenso cuestionamiento público a su imparcialidad para conducir la investigación, impulsado principalmente por la defensa de los multados. Inclusive, durante la investigación y antes de la imposición de las sanciones, estos últimos dedujeron, sin éxito, un recurso de protección²² contra el Superintendente, reprochándosele arbitrariedad en la forma como había conducido la investigación²³. Las múltiples presiones, que provenían desde diversos sectores y respondían a diferentes intereses, sembraron la duda sobre si efectivamente la SVS había identificado, desde un punto de vista técnico, infracciones legales, o si, por el contrario, existían motivaciones políticas tras la investigación. Estas inquietudes fueron rápidamente disipadas conforme la SVS explicó los pormenores del caso y las irregularidades legales detectadas. Igualmente, la SVS buscó asesoría comunicacional para hacer frente a la estrategia de descrédito mediática que utilizó la defensa de los multados, además de buscar reforzar su posición ante la opinión pública.

A lo anterior debe añadirse el nivel de complejidad normativa y contractual de este tipo de casos, el cual no es susceptible de abordarse por una sola persona o desde una sola disciplina. Luego, tanto en la etapa de investigación administrativa como en la de defensa judicial de las multas aplicadas, las autoridades estatales trabajaron con equipos integrados por profesionales de distintas disciplinas (ingenieros comerciales, auditores, abogados, etc.). Durante la tramitación del juicio, el trabajo lo abordó un equipo de cinco abogados con distintas especialidades²⁴.

Luego de dictada la sentencia de segunda instancia, que revocó la de primera y repuso las sanciones de multa aplicadas por la SVS, la defensa de los sancionados cuestionó, mediante una denuncia presentada al pleno de la Corte Suprema en diciembre de 2004, la sentencia del tribunal de alzada,

²² Acción de naturaleza constitucional destinada a resguardar el respeto de las garantías que la Constitución Política reconoce a toda persona, dentro de las cuales está la referida a un justo y racional procedimiento.

²³ El recurso de protección fue rechazado por votación unánime de la Corte Suprema. Se ejerció una fuerte presión mediática para cambiar al Superintendente de la época.

²⁴ Cabe constatar que se interrogó a más de 50 testigos, en audiencias que se prolongaron por más de tres meses. Muchos de los testigos eran españoles y de otras nacionalidades, alguno de los cuales hubo que interrogar mediante exhortos internacionales. El expediente judicial llegó a acumular varios tomos y una gran cantidad de cuadernos. Los documentos acompañados a la causa superaron la centena y ocuparon al menos una docena de cajas de gran tamaño. Para la vista de la causa en segunda instancia, la relatora ocupó tres audiencias –mañanas– completas para narrar los hechos del caso. El alegato de la SVS se estructuró en base a láminas de *Power Point* que se exhibieron en la audiencia y se dejaron impresas como parte de la minuta de alegato. En la Corte Suprema se escucharon alegatos por más de siete horas, en tres audiencias sucesivas. La sentencia de primera instancia tardó más de un año en dictarse. La de segunda demoró 8 meses y tuvo una extensión de casi 100 carillas. La de la Corte Suprema, que ocupó más de doscientas carillas y tardó 3 meses. Todo el juicio duró casi 8 años.

sosteniendo que transcribía en forma casi textual el escrito de apelación presentado por la SVS. Pidió se declarara su nulidad al no ser realmente una sentencia judicial.

Tal denuncia fue presentada con gran despliegue comunicacional y cobertura periodística, pretendiéndose así deslegitimar la sentencia dictada por la Corte de Apelaciones. La misma Corte Suprema decidió dejar pendiente la denuncia para ser resuelta después de que su tercera sala fallara los recursos jurisdiccionales deducidos en contra de la sentencia dictada por la Corte de Apelaciones. Luego de que la tercera sala de la Corte Suprema rechazó –julio de 2005– los recursos jurisdiccionales interpuestos por la defensa de los sancionados, el pleno del máximo tribunal conoció de la denuncia, rechazando por la unanimidad de sus ministros la petición de los reclamantes de anular el fallo. El juez redactor de la sentencia de segunda instancia fue amonestado por haber copiado partes del escrito de apelación de la SVS sin indicarlo, como él mismo lo reconoció en su informe para el pleno del máximo tribunal.

Este fue, sin duda, otro momento crítico para la SVS, por el fuerte cuestionamiento de que fue objeto.

4. Experiencias y enseñanzas del “Caso Chispas”

En los mercados financieros, y en especial en los bursátiles, uno de los principales activos que debe ser resguardado por la autoridad es la fe pública. La confianza y convicción de los agentes económicos de que están actuando en un mercado regulado y debidamente fiscalizado es la principal razón que los lleva a participar de ellos.

Sólo en la medida en que los inversores perciban que se trata de un mercado con fuertes y efectivos controles que impidan el enriquecimiento ilícito, permanecerán y participarán de ese mercado, dándole profundidad y liquidez. De no existir tal percepción, los agentes económicos abandonan los centros bursátiles provocando una fuerte pérdida de rentabilidad social, la que finalmente se expresa en déficit de ahorro, bajas tasas de capitalización, menor dinamismo de la economía y, en definitiva, en menos recursos para el gasto social del Estado.

Al resentirse la confianza de los agentes privados, incluidos los inversionistas institucionales, se afecta el interés público del país de contar con altas tasas de capitalización –que entre otras variables se logra mediante un mercado de capitales profundo, líquido, transparente y activo– desde el momento que se debilita uno de los principales instrumentos disponibles para la formación de capital en la economía. En la medida en que se dificulte el contacto entre ahorrantes e inversionistas, que es justamente lo que pretende estimular y facilitar el mercado de valores, se afecta la formación de capital en la economía, lo que redundará en menores tasas de crecimiento y desarrollo del país.

Entre estos últimos hay que considerar a los llamados inversionistas institucionales (las entidades administradoras de fondos de pensiones, de fondos mutuos, de fondos de inversión, etc.) que son los grandes vehículos de ahorro con que cuenta el sistema financiero chileno en la actualidad.

Un caso como el que se comenta en este trabajo provoca fuerte impacto en el mercado, no sólo por la pérdida sufrida por los accionistas no controladores, debido a la baja de valor de sus títulos accionarios, sino también por el deterioro de la confianza de los inversores en general.

El llamado “Caso Chispas” puso a prueba la institucionalidad del mercado de capitales de aquella época y si bien el negocio, también llamado por la prensa “Operación del Siglo”, no logró materializarse del modo como había sido concebido, debido a la oportuna intervención del fiscalizador de la época y de diversos agentes del mercado, la manera como se enfrentó el caso

dejó en evidencia importantes vacíos normativos e institucionales. Si bien la legislación vigente probó ser efectiva para sancionar los hechos ilícitos de la situación en comento, la existencia de vacíos en la legislación imposibilitó prevenir este tipo de situaciones. Este caso es en gran medida el elemento que motivó la aprobación de la Ley de Oferta Pública de Adquisición de Acciones (Ley de OPAs).²⁵

Frente a la complejidad técnica y mediática de este caso la SVS decidió apoyarse en asesoría externa. Desde luego a esa fecha la SVS no contaba con una unidad especializada en la investigación de este tipo de ilícitos, de alta complejidad normativa y con múltiples implicancias contractuales. En razón de ello, resolvió contratar asesoría externa que colaboró en la etapa de investigación, la que luego concluyó con la aplicación de las sanciones de multa. Adicionalmente encargó la defensa judicial de las multas aplicadas a los mismos profesionales externos que colaboraron en la investigación administrativa²⁶.

a. Perfeccionamiento del marco institucional. Creación de una unidad especializada de investigación en la SVS

La primera carencia que quedó de manifiesto fue que el fiscalizador de la época no contaba con los recursos técnicos y humanos necesarios para abordar una investigación tan compleja y con tan diversos ribetes como lo fue la llamada “Operación Chispas”.

A partir de este caso y otros que le sucedieron²⁷, la SVS decidió crear una unidad especializada de investigación. En la actualidad integran esta unidad ocho profesionales (abogados, ingenieros, auditores) y es la encargada de investigar todos los casos en que pudiere detectarse alguna infracción a la normativa bajo control de la SVS y de defender ante los tribunales de justicia las sanciones que los afectados pudieran reclamar. El nivel de sofisticación que puede alcanzar la llamada “delincuencia económica” exige contar con entidades capaces de hacerle frente.

Cabe destacar que, desde la vigencia de la ley N° 19.880, de 2000, sobre Bases de Procedimientos Administrativos, todas las investigaciones que conduce esta unidad se ajustan en rigor a tales exigencias procedimentales, siendo ello máxima garantía de respeto de las normas del debido proceso para las personas investigadas.

Además de las ventajas propias de la especialización, en términos de rapidez, eficacia y conocimiento técnico de materias de por sí complejas, la sola existencia de esta unidad de investigación ha provocado un efecto disciplinador en el mercado. En la medida que exista conciencia en los agentes privados de la existencia de una entidad altamente especializada y calificada, con medios técnicos y humanos idóneos para pesquisar cualquier infracción a las

²⁵ La ley N° 19.705, de diciembre de 2000.

²⁶ El Superintendente de la época inicialmente contrató al Estudio Jurídico Pfeffer y Asociados –principios de septiembre de 1997–, cuyos profesionales colaboraron activamente en la investigación administrativa. Luego, a mediados de octubre de ese año, incorporó a la asesoría al Estudio Jurídico Figueroa y Coddou. Una vez cursadas las multas, ambos Estudios Jurídicos actuaron conjuntamente en la defensa de las sanciones aplicadas a los gestores clave por incorrecta resolución de conflictos de interés. Sólo el Estudio Jurídico Pfeffer y Asociados actuó en la defensa de las multas aplicadas a Elesur –por uso de información privilegiada–, al directorio de Enersis –por haber incumplido una orden emanada de la SVS– y al gerente general de Enersis por haber divulgado un hecho esencial de modo incompleto e inoportuno.

²⁷ Recuérdese el intenso trabajo regulatorio desplegado por la SVS con motivo de las OPAs lanzadas por ENDESA de España y la norteamericana Duke Energy International sobre las eléctricas chilenas ENERSIS y ENDESA Chile a comienzos de 1999 y que desencadenó entre ambas empresas una competencia por acceder al control de las compañías chilenas. Igual esfuerzo normativo fue desplegado con motivo de la toma de control de Campos Chilenos S.A. por la sociedad española Azucarera Ebro, ocurrida mediante OPA lanzada en marzo de 1999 y con motivo del cambio de control del Banco de Chile, ocurrido en diciembre de 2000, entre otros casos.

normas bajo control de la SVS, éstos se comportan de un modo distinto de aquel que asumirían de no existir tal percepción.

b. Perfeccionamiento del marco regulatorio

A partir de la experiencia surgida de este caso, en diciembre de 1998, el gobierno de la época envió al Congreso Nacional el proyecto de ley que en diciembre de 2000 se aprobó con el número 19.705 y es conocida como Ley de OPAs (Oferta Pública de Adquisición de Acciones).

En este cuerpo legal, entre otras materias que se perfeccionaron, se introdujo un título nuevo a la ley de Mercado de Valores –Nº 18.045– que regula las ofertas públicas de compra de acciones, estableciendo la obligatoriedad de efectuar los cambios de control mediante el lanzamiento de una OPA, pagándole a todos los accionistas el mismo precio por su acción, sea ésta o no de tipo controlador. La ley introdujo a los comités de auditoría conformado por mayoría de directores independientes como mecanismo de control interno de la administración y precisó de mejor manera los deberes y obligaciones de los directores de una sociedad objeto de una toma de control. Adicionalmente introdujo importantes mejoras en la regulación de las operaciones con partes relacionadas y en el uso de información privilegiada. Perfeccionó también las atribuciones de fiscalización de la SVS e incrementó significativamente el monto de las multas a aplicar por la autoridad.

En suma, la llamada ley de OPAs se hizo cargo de las principales carencias normativas que quedaron al descubierto luego de haber ocurrido el “Caso Chispas”.

5. Actuación del fiscalizador en casos como este

La literatura especializada de los últimos años en temas relacionados con los gobiernos corporativos y los cambios de control se ha debatido entre la necesidad de contar con mayores y más estrictas regulaciones y controles, o de entregar mayores espacios de libertad para los agentes económicos, dejando al mercado la responsabilidad de reprimir, en términos de exclusiones y castigos, a quienes se apartan de las buenas prácticas en el gobierno de las sociedades.

Los hechos parecen haber demostrado que en este ámbito es muy difícil que la libertad de mercado genere las necesarias autorregulaciones. Ello quiere decir que el legislador, que inevitablemente va a la zaga de los hechos, debe estar en actitud vigilante y en constante actividad de generación de más controles y de nuevos marcos normativos.

El “Caso Chispas” fue el hecho que gatilló las reformas legislativas que introdujo la ley Nº 19.705. En EE.UU., los casos *Enron* y *World Com*, entre otros, ocurridos a principios del año 2000, desencadenaron la ya famosa ley *Sarbens-Oxley* –aprobada por el Congreso norteamericano en junio de 2001– que introdujo importantes exigencias en temas contables y de gobiernos corporativos y fortaleció las facultades de control de las agencias del Estado encargadas de velar por el cumplimiento de la legislación de mercado de valores.

Tales reformas importaron introducir mejoras a los respectivos andamiajes normativos que siempre deben ser actualizados a partir de las prácticas y usos comerciales que se dan en los mercados.

Pero lo anterior también deja en evidencia que los controles estatales no siempre son efectivos ex ante. No obstante la existencia de normas legales y agencias de control del Estado, casos como los mencionados igual se producen. El punto, por cierto, es que la importancia de los marcos regulatorios y de las agencias del Estado encargadas de vigilar y controlar su cumplimiento no

se mide por el número de casos que se conocen y que importan una violación de los mismos, como ocurrió en Chile con el “Caso Chispas” y en EE.UU. con los citados casos *Enron* y *World Com*, sino que por una razonable estimación de los numerosos casos que no se produjeron por el efecto disuasivo que tales controles y agencias ejercen sobre los agentes de mercado.

En la medida que la actuación del ente de la administración produzca tal efecto disuasivo, se está cumpliendo con creces el propósito preventivo de la ley. Si los agentes económicos tienen una clara percepción de que la “delincuencia económica” es severamente reprimida en el ámbito de la administración y fuertemente castigada en el orden judicial, tal propósito preventivo queda cumplido.

Por consiguiente, es labor de los órganos de fiscalización del Estado anticiparse a las prácticas irregulares mediante un monitoreo constante del mercado. Adicionalmente, frente a casos que no podrán ser contrarrestados mediante controles *ex ante*, es necesario instar por introducir los perfeccionamientos de rigor de los marcos legales correspondientes. Ambas acciones lograrán proyectar la percepción de férreo control en el funcionamiento del mercado de capitales.

En el presente caso, la SVS activó los mecanismos disponibles a esa fecha, con lo que logró abortar la operación del modo como había sido concebida por sus autores. Adicionalmente, el Ejecutivo de la época, a partir de la experiencia que tal caso le reportó, impulsó las reformas legislativas destinadas a mejorar el marco legal correspondiente.

6. Preguntas para la discusión

- a. ¿Qué argumentos se pueden dar para hablar propiamente de corrupción cuando sólo intervienen privados en la relación, sin mediar la acción de un funcionario público?
- b. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de fiscalizar los actos de las grandes empresas a través de una institución como una Superintendencia?
- c. ¿Deberían las empresas privadas que proveen servicios básicos o que comprometen directamente intereses públicos estar sometidas a estándares de transparencia más estrictos que los aplicables al resto?
- d. Las diversas escuelas económicas –Chicago y Harvard, especialmente– se han debatido entre mayor libertad para el mercado a fin de que éste sea el principal mecanismo disciplinador en la conducta de los agentes privados, o mayores controles y regulaciones impuestas por la autoridad frente a la incapacidad del mercado para evitar extracciones de riqueza. ¿Qué razones se pueden esgrimir, tanto a favor de una mayor regulación como de una menor regulación de los mercados, para efectos de promover la transparencia en sus operaciones?

7. Anexo: Contratos celebrados entre Endesa España y los socios clave de las sociedades Chispas para asegurar que la primera tomara control efectivo de Enersis y sus filiales

a. Contrato de Alianza Estratégica

En la exposición de motivos de este acuerdo se daba cuenta de manera expresa de la decisión de EE de adquirir al menos el 66,67% de los derechos políticos de las acciones serie A de las “Chispas”.

En las cláusulas primera y segunda se estipulaba que esta alianza tendría como objeto principal realizar inversiones en el sector energético latinoamericano, constituyendo al efecto una sociedad

inversora, cuyo Presidente sería, durante el plazo de cinco años, el Gerente General de Enersis. Esta sociedad sería el vehículo a través del cual se canalizarían las nuevas inversiones y se llevaría a cabo su gestión y operación. Esta sociedad inversora, denominada ENDESIS, sería participada en un 55% por EE y en un 45% por Enersis.

Fueron partes de este contrato EE y Enersis. Lo suscribieron sus respectivos gerentes generales²⁸.

b. Contrato de compraventa del 51% de las acciones serie B de las Chispas

El precio de esta compraventa fue la suma de USD 249.200.000 (doscientos cuarenta y nueve millones doscientos mil dólares) que Elesur pagó con USD 200.000.000 (doscientos millones de dólares), en efectivo y al contado; y el resto en acciones de EE, valoradas al precio de reserva que se define en el mismo contrato.

Elesur –filial chilena de EE– se obligó a formular una oferta pública de adquisición (OPA) por acciones serie A de las sociedades Chispas.

Los gestores clave se obligaron a colaborar para el éxito de la OPA, comprometiéndose a aceptar irrevocablemente –en todo caso y sin limitaciones– la oferta y vender, por tanto, a Elesur, al precio que procediera, la totalidad de las acciones Serie A de las que cada uno era propietario o último beneficiario.

c. Contrato de promesa de compraventa del 49% de las acciones serie B de las Chispas

El precio que EE, o su filial, debía pagar por las acciones serie B prometidas vender, era de USD 256.800.000 (doscientos cincuenta y seis millones ochocientos mil dólares), el que se pagaría:

- i. En cinco cuotas anuales, iguales y consecutivas de USD 39.360.000 (treinta y nueve millones trescientos sesenta mil dólares) cada una y que sólo se harían efectivas en acciones ordinarias de EE, y;
- ii. Con una cuota única de USD 60.000.000 (sesenta millones de dólares), cuyo pago tendría lugar en el cuarto aniversario de la fecha de celebración del contrato, sujeto a la condición que la suma de utilidades líquidas consolidadas de Enersis en los ejercicios 1997 a 2001,

²⁸ En la cláusula tercera se daba cuenta de los hechos que podrían poner término anticipado al Acuerdo de Alianza Estratégica y las obligaciones que en tal eventualidad se generarían para las partes. Al respecto se señalaba que si el conjunto de las “Chispas” perdía su actual calidad de accionista controlador de Enersis, distinguiéndose a otro distinto con dicha calidad, tendría lugar una causal de terminación de la Alianza, que facultaría a EE para requerir de Enersis que le vendiera sus acciones en la Sociedad Inversora en su valor neto contable y no de mercado. En la cláusula cuarta se establecía que la estrategia de inversiones y expansión de la sociedad inversora sería diseñada por un comité formado en partes iguales por representantes de EE y Enersis, dotados de capacidad decisoria suficiente, el que decidiría, en cada caso, las inversiones que se llevarían a cabo y su forma. Se agregaba que si alguna propuesta apoyada por los representantes de EE no era aprobada por el comité, EE podría igualmente efectuarla, ya fuera directamente o con terceros; por el contrario, si eran los representantes de Enersis quienes apoyaban una determinada inversión que no era aprobada por el comité, la referida inversión no podría realizarse en forma alguna, esto es, ni por la sociedad, ni por EE, ni por Enersis, ni por ninguna de las filiales de cualesquiera de ambas. La cláusula quinta se refería a los futuros aumentos de capital en Enersis y al compromiso de EE de concurrir a apoyarlos. Se indicaba además que el objetivo de estos aumentos de capital sería el dotar a Enersis de los recursos necesarios para participar en futuras inversiones. En la cláusula sexta se establecía la facultad de EE de requerir a Enersis o a la filial que ésta determinara, para que adquiriera de las Chispas toda o parte de las participaciones que éstas tenían, directa o indirectamente, en CERJ y EDESUR, a los precios que en el mismo contrato se determinaban, pagado de contado y dentro del plazo de quince días hábiles contados desde dicho requerimiento. En la cláusula séptima se establecía que el acuerdo entraría automáticamente en vigor tan pronto como EE se hubiere convertido en accionista controlador de todas las “Chispas”, de conformidad con la legislación chilena. Esta Alianza tendría vigencia hasta el día 30 de junio del año 2003; plazo que se renovaría automáticamente por períodos iguales y sucesivos de 3 años.

ambos inclusive, superaran la cifra de USD 600.000.000 (seiscientos millones de dólares) según resultara de la FECU²⁹ presentada a la SVS³⁰.

En la cláusula segunda, que se tituló “Mantenimiento y Pérdida del Control”, se acordó que EE considera esencial asegurarse el control del grupo Enersis, al menos igual al que actualmente ostentan los gestores clave, a través del esquema de control definido en el contrato de gestión. Que la pérdida de dicho control afectaría directamente el valor que le atribuía a su inversión, lo que implicaría una recuperación parcial de dicho valor, a través de la disminución de los pagos que quedarán pendientes del precio. Se acordó también que la misma sanción recaería en los gestores clave si la pérdida de control de Enersis se producía dentro de los cinco años siguientes al acuerdo, y si en ese lapso de tiempo sólo se producía la pérdida de control de Endesa Chile, los gestores clave perderían el derecho a percibir la mitad del precio pendiente de pago por la promesa de venta de acciones serie B.

En esta misma cláusula se señalan los casos específicos en que se entiende que EE pierde el control del Grupo Enersis:

- i. Si las políticas de financiamiento, inversión y dividendos que proponga EE, de acuerdo con los gestores clave, no fueran aprobados por el directorio o la junta de accionistas, según proceda, de Enersis, Endesa Chile y sus respectivas filiales.
- ii. Si no se efectúan por el órgano competente de Enersis, Endesa Chile y sus respectivas filiales los nombramientos de directores y ejecutivos, en los términos acordados entre EE y los gestores clave.
- iii. Si con ocasión de una cualesquiera de las juntas generales de las sociedades que a continuación se mencionan, no fueran nombrados, a propuesta de EE, en los términos acordados entre ésta y los gestores clave, la mayoría de los miembros del directorio de Enersis, o a lo menos, cuatro de los nueve directores de Endesa Chile y, a través de pactos con terceros sobre la persona propuesta, un quinto director en esta sociedad, o la mayoría de los miembros de cada uno de los directorios de todas las filiales de Enersis y de Endesa Chile y de las filiales de dichas filiales³¹.

Finalmente, el contrato de promesa declara que, para los gestores clave, todos y cada uno de los aspectos y materias contenidos en él deben mantenerse bajo absoluta reserva y confidencialidad.

d. Contrato de gestión

En la parte expositiva del contrato se deja expresa constancia, entre otras consideraciones, de lo siguiente:

- i. Hasta la formalización del contrato de compraventa, las posiciones accionarias de los gestores clave en las “Chispas”, junto con su capacidad y experiencia, les han permitido disponer y

²⁹ De acuerdo a lo señalado en www.bancafacil.cl, el sitio educativo de la SBIF, FECU es una sigla que significa Ficha Estadística Codificada Uniforme. Es un informe de los estados financieros en un formato estandarizado que se exige a toda empresa pública en Chile, para ser entregado en forma trimestral a la autoridad supervisora con el fin de dar a conocer su desempeño en dicho período.

³⁰ En esta misma cláusula (Nº1.6.) se estipuló expresamente que si EE obtenía ahorros efectivos en los pagos realizados por las compras efectuadas en las ofertas públicas de compra de las acciones serie A referidas en el contrato de compraventa respecto de los importes que se derivarían de los precios promedios ponderados y estructura de propiedad de las acciones descritas en anexo al contrato, el contravalor en moneda nacional chilena de los primeros USD 16.000.000 (dieciséis millones de dólares) ahorrados, se pagarían directamente a la CPA, de la que son dueños exclusivamente los gestores clave.

³¹ En la cláusula tercera se establece la aceleración del pago del precio contingente aplazado y precio aplazado por resultados, si EE decidiera cesar sin justa causa a alguno de los gestores clave o a algún director de Enersis o Endesa Chile designado de común acuerdo.

ejercer en su conjunto de un esquema corporativo y fáctico que les atribuye el control de Enersis y de las sociedades de su grupo, mediante un control efectivo de los directorios tanto de las “Chispas” como de las compañías del grupo Enersis (Nº 1).

- ii. Los gestores clave convinieron con EE que el esquema de control sería ejercitado por esta última con la fiel colaboración de los gestores clave³².

En la cláusula segunda se estipulan compromisos de los gestores clave en políticas de designación de directorios de Enersis y de todas sus filiales. Se establece que mientras haya pagos pendientes –precio contingente aplazado y precio aplazado por resultados–, los nombramientos de los directorios de Enersis y de Endesa Chile y de sus respectivos presidentes se efectuarán por EE de mutuo acuerdo con los gestores clave. Lo mismo ocurrirá en todas la filiales de Enersis³³.

Se establece luego que durante el Período Inicial (cinco años), cualquier modificación sustancial de la política de inversión y financiación, así como de la política de dividendos de Enersis, Endesa Chile y sus respectivas filiales, deberá ser adoptada de mutuo acuerdo por EE y los gestores clave³⁴.

La cláusula sexta se destina a realizar precisiones al acuerdo de alianza estratégica, contrato del que sólo fueron partes EE y Enersis, indicándose que en el período de cinco años y mientras existan pagos pendientes, el presidente del órgano de la sociedad inversora –Endesis– sería el Gerente General de Enersis.

En definitiva, el acuerdo trataba en detalle las condiciones que debían concurrir para que EE asumiera en la práctica el control del grupo Enersis a través de esta operación³⁵.

³² En la cláusula primera los gestores clave asumen el compromiso de seguir desempeñando sus funciones dentro del Grupo Enersis, sin que puedan cesar en sus funciones durante dicho período de tiempo salvo por fuerza mayor o caso fortuito, o a requerimiento de EE. A tales efectos los gestores clave han entregado a EE copia de sus actuales contratos de trabajo, de prestación de servicios y demás convenios que contengan remuneraciones u otros estipendios y beneficios, tales como bonos de participación en utilidades y dietas de Directorio, así como el detalle de todas sus remuneraciones y retribuciones, las cuales EE se compromete a mantenerlas, como mínimo, por tales conceptos. Los gestores clave prestarán sus servicios en el Grupo Enersis de conformidad con sus contratos de Alta Dirección (Cláusula primera Nº 1.1). Los contratos de alta dirección que vinculen a los gestores clave con el Grupo Enersis, terminarán[...] (ii) Por decisión de Endesa España (Cláusula primera Nº1.2).

³³ En la cláusula tercera se convino que, en tanto se mantuvieran pagos pendientes por precios aplazados, EE designará a un adjunto al Gerente General de Enersis y otro en Endesa Chile, cuyos títulos serán “Asesor del Directorio y de la Gerencia General”, que tendrán derecho a asistir sin voto pero con voz a las reuniones de los respectivos directorios, y con voz y voto a los comités ejecutivos y estratégicos que estimen necesarios. Y que el adjunto al gerente general tendrá pleno acceso a toda la información financiera, operativa y de gestión y participará en la evaluación y fijación de la compensación de los principales ejecutivos del grupo, excluidos los gestores clave. En la misma cláusula se acordó que la organización administrativa actualmente existente –del Grupo Enersis– preparará los informes de control integral de Enersis, Endesa Chile y sus respectivas filiales, de acuerdo a los requerimientos de Endesa España. También se estipuló en esta cláusula que las personas indicadas en una lista elaborada por los gestores clave y que se denominaron “Ejecutivos Clave”, sólo podían ser cesados en sus cargos o despedidos por común acuerdo entre EE y los gestores clave, pero que EE podía despedir a cualquiera de esos “Ejecutivos Clave” por “comportamiento desleal con EE”.

³⁴ En la cláusula quinta los gestores clave aseguran su presencia –al menos un director– “de pleno derecho” en el consejo de administración (Directorio) de EE.

³⁵ En suma, en la cláusula sexta se dijo que en las ampliaciones de capital de Enersis los gestores clave se comprometen a colaborar para que socios, distintos de las Chispas u otros inversores, asuman la parte que no haya sido cubierta por las Chispas; que la representación de Enersis en el Comité que se contempla recaerá siempre en gestores clave; que caso por caso el referido comité decidirá si las inversiones se llevarán a cabo por la sociedad inversora en forma individual o en asociación con socios o terceros; que toda inversión de expansión que sea aprobada por el directorio de Enersis o de Endesa Chile tendría que haber sido previamente aprobada por el comité, el cual tendrá las facultades necesarias para tomar las decisiones que corresponda, regulándose la forma en que actuará el comité en caso de discrepancia entre EE y los gestores clave, en los términos ya señalados, esto es, si EE tenía la voluntad de efectuar una inversión en contra de la opinión de los Gestores Clave, podría efectuarla ella misma fuera de la Sociedad Inversora. Por el contrario, si los Gestores Clave tenían la voluntad de efectuar una inversión en contra de la opinión de EE, la referida inversión no podría ser efectuada, en forma alguna, es decir, ni por la Sociedad Inversora ni por EE ni por Enersis ni por ninguna de sus filiales.

Durante la tercera semana de octubre de 1997 los gestores clave perdieron sus cargos en el Grupo Enersis al haberse conocido la totalidad de los contratos involucrados en la operación. Con fecha 29 de octubre de ese año, éstos y EE decidieron dejar sin efecto los contratos de Gestión y de promesa de compraventa del 49% de las acciones serie B de las sociedades “Chispas”. Sin los cargos directivos y gerenciales, los gestores clave no podían cumplir con los compromisos adquiridos con EE, por lo que la operación de toma de control se entendió fracasada, al menos tal como había sido inicialmente concebida^{36, 37}.

³⁶ El diferencial de precio entre lo que EE pagaría a los gestores clave en el contrato de promesa de compraventa –USD 257.000.000– y lo que efectivamente pagó por el mismo 49% de las acciones serie B al resciliar ambos contratos –USD 36.000.000–, es la cifra en que las partes valorizaron los compromisos de fiel colaboración asumidos por los gestores clave en favor de EE. Esta cifra es de USD 220.000.000.

³⁷ Debe recordarse que años después –1999– Endesa España tuvo que lanzar OPAs sucesivas para hacerse del control efectivo de Enersis y Endesa Chile. Desembolsó USD 3.500 millones adicionales a los USD 1.500 millones pagados en 1997. Esta vez los pagos los dirigió a los accionistas de ambas compañías y no a sus ejecutivos, como había ocurrido en 1997.