

**N° 188**  
**AÑO LVIII**  
**JULIO-DICIEMBRE**  
**1990**

**ISSN 0303-9986**



# **REVISTA DE DERECHO**

**UNIVERSIDAD DE  
CONCEPCION**

**Facultad de  
Ciencias Jurídicas  
y Sociales**

---

## **ACERCA DEL ORDEN PUBLICO ECONOMICO** *(Análisis de un caso real)\**

RICARDO SANDOVAL LOPEZ  
Profesor de Derecho Comercial  
Universidad de Concepción

Este trabajo es una síntesis de un informe en derecho que nos correspondió evacuar en el caso de la adquisición de acciones de Industria Azucarera Nacional S.A. por un grupo de inversionistas extranjeros. No obstante que el asunto se encuentra actualmente en conocimiento de los Tribunales de Justicia, ha tenido bastante cobertura por los medios de comunicación masivos tanto en informaciones de crónica como mediante inserciones pagadas. Además, ante la Superintendencia de Valores y Seguros se han formulado denuncias y existen antecedentes que cualquier persona puede recabar.

Por ser así, creemos que no hay inconvenientes de carácter ético que nos impidan dar a conocer, con un propósito solamente científico, nuestra opinión acerca de esta materia, para dilucidar cuáles son las bases constitucionales y legales del orden público económico.

### **1. ANTECEDENTES**

Para evacuar nuestro informe hemos considerado los siguientes documentos:

1. Denuncia a la Superintendencia de Valores y Seguros, ingresada con fecha 7 de septiembre de 1990, en oficina de parte de esa entidad fiscalizadora y documentos fundantes de la misma;
2. Ampliación de la denuncia anteriormente señalada;
3. Anexo relativo a la privatización de IANSA;
4. Copia de la querella ingresada con fecha 2 de octubre de 1990 al Quinto Juzgado del Crimen de Santiago;
5. Copia del escrito de ampliación de dicha querella presentado al mismo tribunal con fecha 26 de octubre de 1990;
6. Anexo de documentos soportantes de la querella y de su ampliación ya mencionados.

### **II. DESCRIPCION DE LOS HECHOS**

Los hechos ocurridos que interesan a este informe son los siguientes:

- a) Con fecha 8 de junio de 1988 se celebró en Nueva York, Estados Unidos de Nor-

\*N.R.: Durante el proceso de impresión del presente número, al asunto a que hace referencia el articulista se le puso término por transacción entre las partes comprometidas.

eamérica, un acuerdo denominado "Carta de Intención", entre Continental Illinois National Bank and Trust Company of Chicago y Amerop Sugar Corporation, relativo a determinadas acciones de Industria Azucarera Nacional Sociedad Anónima. La ejecución posterior de dicho acuerdo importa la celebración de una serie de actos jurídicos destinados a lograr la finalidad por él perseguida;

b) Según la traducción oficial realizada por el Ministerio de Relaciones Exteriores del documento que contiene la convención: "El siguiente es un resumen de los principales puntos que han sido acordados por y entre Continental Illinois National Bank and Trust Company of Chicago, 520 Madison Avenue Nueva York, Nueva York (en ésta más adelante denominada "Continental"), y Amerop Sugar Corporation, 464 Hudson Terrace Englewood Cliffs, Nueva Jersey (en ésta más adelante denominada "Amerop"), con respecto a determinadas acciones del capital social de Industria Azucarera Nacional S.A. (en ésta más adelante denominada "IANSA").

1. Continental International Finance Corporation Ltda. Nº 2 ("CIFCL Nº 2"), una subsidiaria limitada chilena indirecta de "Continental", es actualmente la propietaria del 18,43 por ciento de las acciones emitidas y en circulación de IANSA. El 9 de junio de 1988, un 13,04 por ciento adicional del capital, o 311.003.324 acciones de IANSA ("Acciones IANSA Adicionales"), serán ofrecidas al público en Santiago de Chile. "Continental" dispondrá que su agente ofrezca en la venta pública, y si tiene éxito, dispondrá que otra subsidiaria limitada chilena, Continental International Finance Corporation Ltda. Nº 3 ("CIFCL Nº 3"), adquiera las Acciones IANSA Adicionales como capital sin riesgo para una afiliada chilena de "Amerop" (en ésta más adelante "Amerop 2").

2. "Amerop 2" comprará la totalidad de las acciones IANSA Adicionales a "CIFCL Nº 3", con pesos chilenos obtenidos de la liquidación por parte de "Continental" de determinadas obligaciones de deudas en pesos chilenos que posee actualmente. Es decir, "Continental" liquidará obligaciones de deudas chilenas en el mercado local y entregará a "Amerop 2" o a "CIFCL Nº 3" en nombre de "Amerop 2", una suma en pesos chilenos igual al 85 por ciento del importe nominal de dichas obligaciones de deuda ("Moneda de Adquisición"). Amerop y/o Amerop 2 comprará la Moneda de Adquisición de la siguiente manera:

i) "Amerop" pagará a "Continental" en CBI/NY US\$ 2.000.000 por un monto de la Moneda de Adquisición equivalente al valor de US\$ 2.000.000 y transferirá dicha Moneda de Adquisición a "Amerop 2", y

ii) "Amerop 2" pagará a "Continental" el saldo de la Moneda de Adquisición, el que deberá ser entregado por "Continental" después de la liquidación de las citadas obligaciones de deuda chilenas en el mismo monto en pesos chilenos.

"Amerop 2" comprará las Acciones IANSA Adicionales a "CIFCL Nº 3" dentro del período estimado de 60 días a contar de la fecha de ésta (dicha fecha dependerá de la aprobación exigida por el Banco Central de Chile en conformidad con la Sección 6 de ésta) al costo de éstas a "CIFCL Nº 3", más las comisiones de corretaje y otros gastos en que "CIFCL Nº 3" haya incurrido en relación con la adquisición de las Acciones IANSA Adicionales, utilizando la Moneda de Adquisición y aquella suma adicional en pesos chilenos que sea necesaria.

3. Luego de la adquisición de las Acciones IANSA Adicionales, "Continental" dis-

pondrá que "CIFCL N° 2" y "Amerop 2" celebren un convenio de votación ("Convenio de Votación") que cubra, entre otros, los siguientes aspectos relativos a las acciones de cada parte en IANSA:

- a) Un plazo de cinco (5) años.
- b) Una declaración de las compensaciones mutuas de las partes.
- c) El objeto del Convenio de Votación.
- d) La terminación del Convenio de Votación.
- e) El convenio entre las partes con respecto a la votación; por ejemplo, las partes convendrán los Directores que serán elegidos, y actuarán conforme a dicho convenio para lograr dichas metas.

4. En caso de que "CIFCL N° 2" y "Amerop 2" puedan obtener acumulativamente el control de IANSA, "Amerop 2" designará, y "CIFCL N° 2" estará de acuerdo en ello, a un grupo de administración que supervisará las operaciones de IANSA.

5. "CIFCL N° 2" y "Amerop 2", celebrarán un convenio con respecto a la transferencia de las acciones de las respectivas partes en IANSA. Más específicamente, salvo en caso de que "CIFCL N° 2" o "Amerop 2", según corresponda, desee vender sus acciones a una de sus compañías asociadas o afiliadas, en el evento que una parte (Parte A) desee vender cualquiera ("el Porcentaje") o la totalidad de sus acciones en IANSA, la Parte A estará obligada a ofrecer primero sus acciones para la venta (la totalidad o el Porcentaje) a la otra parte (Parte B). En caso de que la Parte B no desee comprarlas de ese modo, y que la Parte A tenga una tercera parte compradora para adquirir sus acciones, entonces, (i) la Parte A estará obligada a incluir un Porcentaje respectivo de las acciones de la Parte B en sus negociaciones para vender sus acciones, y (ii) la Parte B estará obligada a vender dicho Porcentaje de sus acciones a dicha tercera parte compradora. Las partes acuerdan que ninguna venderá sus acciones sin incluir también dicha venta las acciones de la otra parte, conforme a lo estipulado en ésta..."

c) "Amerop Sugar Corporation" es filial americana de la Compañía Financiera Francesa "Sucres et Denrées".

d) A comienzos de junio de 1988 se forma la sociedad "Continental International Finance Corporation N° 3 Ltda." (CIFCL N° 3) subsidiaria del grupo "Continental Illinois National Bank and Trust Company of Chicago", con el objeto de materializar el acuerdo anteriormente transcrito;

e) Con fecha 8 de junio de 1988, la sociedad "Merkuria Sucden, filial de Sucres et Denrées" otorga poder a la sociedad "Continental International Finance Corporation N° 3 Ltda.", para que adquiera en subasta en la Bolsa de Comercio de Santiago 120.000.000 de acciones de IANSA, a un precio no superior a \$ 7.01 por acción;

f) Con fecha 9 de junio de 1988, "Continental International Finance Corporation N° 3 Ltda." ejecuta el encargo y remata en la Bolsa de Comercio de Santiago 311.003.324 acciones de IANSA a un precio de \$ 6.07. Cabe advertir que la sociedad mandataria se excede del mandato mediante el cual debía adquirir 120 millones de acciones. El exceso consiste en haber comprado en la representación investida, 191.003.324 acciones de IANSA.

g) El día 30 de junio de 1988, ante el requerimiento de la Superintendencia de Valores y Seguros, el Gerente General del Banco Chicago Continental, informa que la compra de los 311.003.324 acciones de IANSA es para terceros y *sin propósito de control*. Comunica asimismo que este 13.03% de las acciones de IANSA no tiene relación con la adquisición de un paquete accionario que detentaba "Continental International Finance N° 2 Ltda.", ascendente al 18,43% del capital de IANSA;

h) Con fecha 28 de junio de 1988, se constituye la sociedad "Inversiones Merkuria de Chile Ltda.";

i) Con fecha 23 de agosto de 1988, la Superintendencia de Valores y Seguros solicita que se le informe a nombre de quién se efectuó la compra del 13.03% de las acciones de IANSA. El representante de CIFCL N° 3 Ltda., responde con esa fecha que la transacción no ha terminado y no revela la identidad de los compradores;

j) El 25 de agosto de 1988 la Superintendencia requiere nuevamente al representante de "CIFCL N° 3 Ltda." para que informe dentro de 48 horas a nombre de quién adquirió dichas acciones. En su comunicación el organismo de control estatal señala que exige la respuesta "para los fines determinados en la normativa vigente, en especial lo contemplado en la Ley de Mercado de Valores sobre grupos empresariales y controladores..."

k) Con fecha 26 de agosto de 1988, el representante de "CIFCL N° 3 Ltda.", comunica a la Superintendencia que adquirió las 311.003.324 acciones para "Merkuria Sucden de Francia" y la receptora en Chile es "Inversiones Merkuria de Chile Ltda.", ambas sociedades integrantes del grupo "Sucre et Dentées". En esa comunicación el apoderado de "CIFCL N° 3 Ltda.", pide discreción al organismo estatal acerca de la información que ha proporcionado con esa fecha;

l) El día 14 de noviembre de 1988, la sociedad "Continental International Finance Corporation N° 3 Ltda.", vende 115.255.533 acciones de IANSA, equivalentes al 4.83% del capital de esta compañía, a "Inversiones Merkuria de Chile Ltda.", manteniendo 195.777.791 acciones en su poder. Este hecho es comunicado con fecha 13 de diciembre del mismo año por la apoderada de "CIFCL N° 3 Ltda." a la Superintendencia de Valores y Seguros. Se trata del mismo paquete de acciones, ascendente al 13.03% del capital accionario de IANSA, que el mismo representante anteriormente había comunicado adquiridas para terceros y posteriormente precisado que fueron compradas para "Merkuria Sucden".

m) Por escritura pública de fecha 5 de mayo de 1989, la sociedad "Continental International Finance Corporation N° 3 Ltda.", debidamente representada, es traspasada a "Merkuria Sucden" de Francia, y a otra persona. Este traspaso de sociedad en definitiva significó la cesión del 8.2% de las acciones de IANSA, con lo cual se completó el 13.03% comprado primitivamente por la representante de la "CIFCL N° 3 Ltda." Cabe advertir que este documento lo firman los mismos que suscribieron el pacto llamado "Carta de Intención", en Nueva York, con fecha 8 de junio de 1988;

n) El día 15 de diciembre de 1989, se publica en "El Mercurio" un anuncio en el cual todas las sociedades mencionadas dan a conocer que actúan conjuntamente y con intención de controlar a IANSA;



ñ) El día 22 de diciembre de 1989, la "Compañía Sucden de Chile Ltda.", filial de "Sucre et Denrées", compra a "Soquimich", el 13.63% de las acciones de IANSA;

o) Con fecha 30 de diciembre de 1989 la sociedad "Continental International Finance Corporation N° 2 Ltda." compra a inversiones "Sucden Chile Ltda.", 1.57% de las acciones de IANSA.

p) El 45.44% del capital accionario de IANSA se encuentra en la actualidad en poder de las sociedades extranjeras mencionadas.

### III. EL DERECHO APLICABLE

Los hechos descritos revelan una operación que atenta contra el *orden público económico*. El orden público económico tiene como fuente jurídica la Constitución Política de la República de Chile, de 1980. En ella las materias relativas al orden público económico han tenido especial consideración, no dentro del objetivo estatizante que se asignaba anteriormente a este concepto, sino para garantizar que la economía del país se desarrolle conforme a un esquema de libre empresa. En este orden de ideas cabe recordar que el Consejo de Estado, en el informe con que se acompañó el anteproyecto revisado de la nueva Constitución Política, se ocupa del orden público económico expresando que "entre las disposiciones más importantes que se han incorporado al proyecto, deben mencionarse, sin duda, las tendientes a establecer las bases esenciales del orden público económico, a fin de lograr el desarrollo que tan afanosamente —y rara vez con suerte— ha buscado el país".

La Constitución Política de la República de Chile de 1980, en su Capítulo III, trata de los derechos y deberes constitucionales y en el artículo 19, establece: "La Constitución asegura a todas las personas:

N° 21. "El derecho a desarrollar cualquier actividad económica que no sea contraria a la moral, al orden público o a la seguridad nacional, *respetando las normas legales que la regulen...*"

N° 22. "La no discriminación arbitraria en el trato que deben dar el Estado y sus organismos en materia económica".

"Sólo en virtud de una ley, y siempre que no signifique tal discriminación, se podrá autorizar determinados beneficios directos o indirectos en favor de algún sector, actividad o zona geográfica, o establecer gravámenes especiales que afecten a uno u otras. En el caso de las franquicias o beneficios indirectos, la estimación del costo de éstos deberá incluirse anualmente en la Ley de Presupuestos".

Las disposiciones constitucionales transcritas revelan una retractación del estatismo que había llegado a dominar la actividad nacional para reemplazarla por una noción de economía libre de mercado. Al ser así el Estado se reserva determinadas actividades que puede desarrollar en forma empresarial o participar en ellas cuando una ley de quorum calificado lo autoriza. La mayor parte de las actividades queda pues a iniciativa de los particulares. En el dominio en el cual los particulares pueden actuar bajo su libre iniciativa, existen ciertas normas que implican restricciones en las conductas, limitaciones en el actuar establecidas en resguardo del interés general o público.

Con mayor razón, en las actividades económicas en las cuales el Estado cree conveniente cautelar el interés general establece reglas que resguardan el *orden público económico*. Ello no implica que los particulares no puedan ejercer dichas actividades, sino que

deben ejecutarlas con estricta sujeción a las normas de orden público económico, so pena de incurrir en sanciones tanto civiles como criminales en caso de conculcarlas. En otras palabras el Estado al establecer las reglas del orden público económico actúa como guardián para asegurar que los particulares no abusen de la libertad económica que se les ha otorgado.

Aparte de la Constitución Política del Estado, el orden público económico está establecido en numerosas leyes de carácter económico-mercantil, para garantizar el libre desarrollo de la actividad privada, pero dentro de un marco que cautela el interés general de la colectividad. Una expresión clara de este régimen de orden público económico es el Decreto Ley N° 211, de 22 de diciembre de 1973, cuyo objetivo fundamental es establecer un conjunto de reglas jurídicas protectoras del ejercicio de la libre competencia, creando los organismos pertinentes al respecto. Asimismo la Ley N° 18.223, de 10 de junio de 1983, que contiene la normativa relativa a la protección del consumidor y que sanciona las infracciones que se cometan al respecto, representa otra manifestación evidente del orden público económico.

La normativa referente a la actividad comercial bancaria, aseguradora y bursátil contiene además numerosas disposiciones que consagran la noción de orden público económico.

En el caso en estudio, se trata de la adquisición de acciones de una sociedad anónima abierta, por lo que debe considerarse, en primer lugar, la distinción que hace nuestra legislación entre sociedades anónimas abiertas y cerradas, en el artículo 2, de la Ley N° 18.046, y en el artículo 1, del Reglamento de Sociedades Anónimas, Decreto Supremo N° 587, de 13 de noviembre de 1982. De conformidad con las normas citadas "son sociedades anónimas abiertas las que hacen oferta pública de sus acciones en conformidad a la Ley N° 18.045, de 1981, de Mercado de Valores. Asimismo, son abiertas las sociedades que tienen 500 o más accionistas y aquellas en las que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenece individualmente a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente excedan dicho porcentaje. Son sociedades anónimas cerradas las no comprendidas en los incisos anteriores".

La distinción es fundamental pues las sociedades anónimas abiertas que hacen oferta pública de sus acciones en conformidad a la Ley de Mercado de Valores, recurren al *ahorro del público*, para financiar la colocación de su capital. En cambio, las sociedades anónimas cerradas tienen un capital que generalmente es aportado por los accionistas fundadores, sea en el momento de constituirse o en un plazo posterior de 3 años contados desde la fecha de la escritura social. De todas maneras, ellas no recurren al ahorro del público para completar su capital social.

A partir de la Ley 18.046, nuestra legislación ha recogido el criterio de la dimensión económica para clasificar las sociedades anónimas, distinguiendo a la abierta que es la forma de organización jurídica de la gran empresa mercantil de la anónima cerrada que corresponde a la organización de compañías "familiares" que aprovechan esta estructura para facilitar su funcionamiento.

Ahora bien, lo esencial de la distinción es que las anónimas abiertas quedan sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, en tanto que las anónimas cerradas escapan a la supervisión de dicho organismo estatal, a menos que ellas soliciten ser consideradas abiertas para tales fines, lo que nunca ocurre en la práctica.

Interesa asimismo señalar que Industria Azucarera Nacional S.A. es una sociedad anónima abierta y que una parte de su capital es detentado por "Campos Chilenos S.A." (36%), que también tiene el carácter de anónima abierta. Conviene en este orden de materias consignar que IANSA es abierta por el hecho esencial que hace oferta públi-

ca de sus acciones en conformidad a la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores.

Según el artículo 3 del Decreto Ley N° 3.538, de 23 de diciembre de 1980, que crea la Superintendencia de Valores y Seguros, a ella corresponde la *superior fiscalización* de:

- a) Las personas que emitan o intermedien valores de oferta pública;
- b) Las bolsas de valores mobiliarios y las operaciones bursátiles;
- c) Las asociaciones de agentes de valores y las operaciones sobre valores que éstos realicen;
- d) Los fondos mutuos y las sociedades que los administren;
- e) Las sociedades anónimas y las en comandita por acciones, que la ley sujeta a su vigilancia;
- f) Las empresas dedicadas al comercio de asegurar y reasegurar cualquiera sea su naturaleza y los negocios de éstas, y
- g) Cualquiera otra entidad o persona natural o jurídica que la presente ley u otras leyes así le encomienden.

No quedan sujetas a la fiscalización de esta Superintendencia los bancos, las sociedades financieras, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y las entidades y personas naturales o jurídicas que la ley exceptúe expresamente.

El objeto del control estatal es "*velar porque las personas o instituciones fiscalizadas, desde su iniciación hasta el término de su liquidación, cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan*".

El organismo de control estatal cuenta con dos Intendencias: una de Valores y otra de Seguros. Según el artículo 13 del Decreto Ley citado, a la Intendencia de Valores le corresponden todas las materias referentes al mercado de valores y especialmente letra c) "*Velar por la oportuna y veraz información y el respeto de la fe pública con que debe operarse en el mercado de valores*, y d) Fiscalizar a las personas o entidades que operen en el mercado de valores hasta su liquidación o cesación de actividades".

A las disposiciones de la Ley N° 18.045, de 22 de octubre de 1989, queda sometida la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, los que comprenden las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores; los emisores e instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios de dichos valores dentro y fuera de las bolsas, aplicándose este cuerpo legal *a todas aquellas transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas de los mismos o que se efectúen con intermediación por parte de corredores o agentes de valores*. Sólo las transacciones que no correspondan a lo señalado precedentemente, tienen el carácter de privadas y quedan excluidas de las disposiciones de la citada ley, excepto en los casos en que ésta se remita expresamente a ellas.

*Se entiende por oferta pública de valores la dirigida al público en general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste*. En conformidad a lo previsto en el artículo 6, de la Ley de Mercado de Valores, sólo pueden hacerse ofertas públicas de valores cuando éstos y su emisor se encuentran inscritos en el Registro de Valores que lleva la Superintendencia. La sociedad Industria Azucarera Nacional S.A., se encuentra inscrita en el Registro de Valores y en consecuencia la oferta de sus títulos es pública y está sometida a las normas que rigen esta clase de transacciones.

Las entidades inscritas en el Registro de Valores deben proporcionar a la *Superintendencia y al público en general* la misma información a que están obligadas las sociedades anónimas abiertas y con la periodicidad, publicidad y en la forma que se exige a



éstas. Esta obligación resulta del artículo 10, de la Ley 18.045, en relación con el artículo 76, de la Ley 18.046.

Las personas que directamente, a través de otras personas naturales o jurídicas posean el 10%, o más del capital suscrito de una sociedad cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro de Valores, o que a causa de una adquisición de acciones lleguen a tener dicho porcentaje, y los directores, gerente general y gerentes, en su caso, de dichas sociedades cualquiera sea el número de acciones que posean, *deberán informar a la Superintendencia y a cada una de las bolsas de valores del país en que la sociedad tenga valores registrados para su cotización, de toda adquisición o enajenación de acciones que efectúen en esa sociedad, dentro de los cinco días siguientes al de la transacción o transacciones respectivas.*

Las disposiciones legales que hemos venido citando y transcribiendo revelan el propósito del legislador de enmarcar la emisión, oferta pública, transacción, intermediación de acciones pertenecientes a sociedades anónimas abiertas, en un régimen de *orden público económico*, con la mira de proteger los intereses en juego.

En virtud de lo establecido en el artículo 14, de la Ley sobre Mercado de Valores, la Superintendencia, mediante resolución fundada, *puede suspender hasta por 30 días la oferta, las cotizaciones o las transacciones de cualquier valor*, si a su juicio así lo requiere el interés público o la protección de los inversionistas. El organismo estatal de control está facultado para cancelar en caso grave la inscripción de un determinado valor en el registro, lo que implica que no podrá hacerse oferta pública del mismo.

Las acciones inscritas en el Registro de Valores sólo pueden ser intermediadas por corredores de bolsas, quienes deben estar inscritos en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, cumpliendo las exigencias de los artículos 26 a 32, de la ley tantas veces mencionada. Tal exigencia se condice con la naturaleza del valor en circulación y con carácter de sociedad anónima abierta de su emisor.

Las transacciones en las que participen corredores de bolsas o agentes de valores *deben*, según el artículo 33, de la Ley N° 18.045, *ajustarse a las normas y procedimientos que ella establece, a los que determine la Superintendencia por instrucciones de general aplicación, y en su caso, conforme a lo dispuesto en los estatutos y reglamentos internos de las bolsas de valores o de las asociaciones de agentes de valores de que sean miembros.*

Sin duda que una de las expresiones más evidentes de la consagración legal de un *orden público económico* involucrado en el mercado de valores, la encontramos en el artículo 39, de la ley sobre la materia cuando señala: "Las bolsas de valores deberán reglamentar su actividad bursátil y la de los corredores de bolsas, vigilando su *estricto cumplimiento*, de manera de asegurar la existencia de un *mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente*. La entidad fiscalizadora tiene atribuciones para impartir a las bolsas de valores y a sus corredores las instrucciones y normas que estime necesarias para el cumplimiento del objetivo ya indicado.

En este mismo ámbito de ideas conviene señalar que la Ley de Mercado de Valores ha establecido reglas concernientes a las actividades prohibidas en sus artículos 53 y 54, que trasuntan el propósito de cautelar ya mencionado.

La transparencia del mercado se logra entre otras cosas proporcionando una información veraz y oportuna por parte de los sujetos que en él intervienen dirigida a los demás participantes y a los organismos de control estatal. Por tal razón el artículo 54, de la Ley N° 18.045, establece que "*cuando una o más personas directamente o a través de una sociedad filial o coligada pretendan obtener el control de una sociedad sometida a la fiscalización de la Superintendencia deberán informar previamente tal propósito al público en general...*" La misma norma obliga en este caso al envío de comunicación

escrita a la Superintendencia y a las bolsas de valores y, cumplido lo anterior, a publicar un aviso destacado en un diario de circulación nacional. Termina disponiendo que la adquisición de las acciones sólo podrá perfeccionarse transcurridos cinco días hábiles desde la fecha en que se publique el aviso.

El régimen de orden público económico que regula la adquisición de acciones y el mercado bursátil comprende normas relativas a la responsabilidad de las personas que infrinjan las disposiciones pertinentes y establece las sanciones respectivas. Tal es la importancia que el legislador acuerda al orden público económico en materia de mercado de valores, que se establece en el artículo 58, las sanciones administrativas que el órgano de control estatal está facultado para aplicar a los infractores de esa ley, de los estatutos y reglamentos internos de las bolsas de valores y de las resoluciones que dicte conforme a sus atribuciones.

Más aún, en el artículo 59, se configura un *tipo penal*, con la descripción de *diversas acciones* y la pena aplicable a quienes incurran en ellas. Interesa destacar las figuras contempladas en las letras a) y e) del artículo 59 que establece que "*sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo*."

a) *Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o certificaren hechos falsos a la Superintendencia, a una bolsa de valores o al público en general, para los efectos de lo dispuesto en esta ley;*

c) *Las personas que infrinjan las prohibiciones consignadas en los artículos 52, 53 y 85, inciso primero de esta ley''.*

Otro tanto hace el artículo 60 tratándose de quienes intermedian en la circulación de los valores.

Finalmente, es preciso consignar que el régimen de orden público económico establecido en la Ley N° 18.045, contempla normas relativas a los grupos empresariales, a los controladores y a las personas relacionadas. Estos conceptos están definidos por los artículos 96, grupo empresarial; 97, controlador; 98, acuerdo de actuación conjunta; 99, persona que influye decisivamente en la administración; 100, personas relacionadas. El título XV de la Ley N° 18.045 concluye con el artículo 102, que confiere amplias facultades a la Superintendencia para requerir información conducente a determinar los vínculos ya indicados y establecer si una persona perteneció o no a un grupo empresarial.

#### IV. CONCLUSIONES

El análisis de los hechos y del derecho aplicable nos conduce a establecer las siguientes conclusiones:

1.- El pacto denominado "*carta de intención*" celebrado en Nueva York el día 8 de junio de 1988, entre "Continental Illinois National Bank and Trust Company of Chicago" y "Amerop Sugar Corporation", es un acuerdo privado relativo a la adquisición de acciones de una sociedad anónima abierta chilena. En consecuencia, en cuanto al fondo, se rige por la legislación nacional. El contenido del pacto importa un acuerdo para adquirir el 13,04% de las acciones de Industria Azucarera Nacional S.A., en una oferta pública de las mismas a efectuarse mediante el mecanismo de subasta en la Bolsa de Comercio de Santiago.

2.- En este pacto existe claramente establecida la intención de obtener el control de IANSA mediante la adquisición de las acciones a que él se refiere. Tal aseveración se funda

en el hecho de que los pactantes reconocen en el número 1 de sus estipulaciones que "Continental International Finance Corporation Ltda. N° 2" ("CIFCL N° 2"), una subsidiaria limitada chilena indirecta de "Continental", es actualmente la propietaria del 18,43% de las acciones emitidas y en circulación de IANSA. Asimismo el propósito de control del acuerdo resulta de su estipulación N° 3 según la cual "luego de la adquisición de las acciones de IANSA adicionales, "Continental" dispondrá que "CIFCL N° 2" y "Amerop" celebren un convenio de votación que cubra, entre otros, los siguientes aspectos relativos a las acciones de cada parte en IANSA".

Resulta asimismo evidente la intención de control en la cláusula 4 del pacto en comentario, que dice: "En caso de que "CIFCL N° 2" y "Amerop 2" puedan obtener acumulativamente el control de IANSA, "Amerop N° 2" designará y "CIFCL N° 2", estará de acuerdo en ello, a un grupo de administración que supervisará las operaciones de IANSA".

El control de una sociedad no sólo se refleja en un porcentaje del capital de la misma, sino esencialmente en la circunstancia que permite lograr el *control funcional*, esto es, la generación de los órganos de administración. Siendo así, es evidente que el pacto celebrado en Nueva York es un *pacto de control*. Los hechos corroboran el carácter de pacto de control que tiene el acuerdo citado, toda vez que en la actualidad el Directorio de IANSA está compuesto por mayoría de miembros de las sociedades controlantes extranjeras y por minoría de miembros elegidos por los demás accionistas. La finalidad de control encubierta que existió al celebrarse el acuerdo, logró la finalidad perseguida.

3.- En la cláusula N° 5, del acuerdo suscrito en Nueva York, se establece un pacto entre "CIFCL N° 2" y "Amerop 2", según el cual se restringe la libre negociabilidad de las acciones adquiridas en IANSA, las que podrán ser enajenadas de la forma y en los porcentajes que allí se indican, tan sólo entre las sociedades indicadas. Este pacto que, desde luego infringe la norma de orden público que consagra la libre negociabilidad de las acciones, en las sociedades anónimas abiertas chilenas, pone también en evidencia el carácter de *pacto de control* que se celebró entre las corporaciones y en la fecha ya indicada. En efecto, dicho control se lograría, en primer lugar, adquiriendo un paquete de acciones que se suma al que ya detentaba una filial de uno de los pactantes, como así también manteniendo íntegro el bloque de acciones que permitiría elegir miembros del directorio. El control no sólo se ejerce adquiriendo acciones, sino manteniendo un porcentaje de ellas que permita nombrar la mayoría de los miembros del órgano de administración, como lo señaláramos anteriormente.

4.- El pacto celebrado se fue cumpliendo a través de la celebración de una serie de actos jurídicos, de acciones y de omisiones destinadas a lograr el propósito de control perseguido. En efecto, el otorgamiento del mandato por la sociedad "Mercuria Sucden", filial de "Suces et Denrées" a la sociedad Continental International Finance Corporation N° 3 Limitada, para adquirir en la Bolsa de Comercio de Santiago 120 millones de acciones de IANSA, revela la intención de *ocultar la finalidad de control que persigue la operación*. También, la manera en que se ejecuta el encargo por la mandataria que se excede del poder y adquiere 311.003.324 acciones de IANSA, pone en evidencia el fin de control ya señalado. La circunstancia que transcurridos más de 20 días desde el remate, el Gerente General y representante de la empresa "Continental", haya sido requerido por la Superintendencia para que informe a nombre de quién adquirió las acciones de IANSA, en el remate efectuado con fecha 9 de junio de 1988, revela que durante ese tiempo se ocultó la información. Asimismo, el hecho que ante el requerimiento formulado por

el organismo de control el gerente se haya limitado a responder que la compra la hizo para terceros, *sin propósito de control* y que la operación no estaba terminada demuestran el carácter oculto del propósito de control perseguido con la operación de compra de acciones. Sólo ante un segundo requerimiento perentorio de la Superintendencia, el Gerente General de la empresa "Continental" señaló para quién había hecho la adquisición, esto es, *reveló la información que antes había ocultado*. El hecho de que el día 15 de diciembre de 1989 se publique un anuncio en el diario "El Mercurio", dando a conocer que las sociedades actúan conjuntamente y con la intención de controlar a IANSA, *pone en evidencia que este dato se ocultó desde el 8 de junio de 1988 hasta la fecha de dicha publicación*.

5.- Sin duda que las acciones, los actos jurídicos celebrados, las omisiones en las cuales se incurrió todas forman parte de una operación destinada a obtener el control accionario y funcional de IANSA. Si bien es cierto que separadamente pueden distinguirse diversas etapas en la operación, en las cuales intervienen distintas sociedades y personas naturales, no es menos cierto que todo está unido por la finalidad perseguida, esto es, el control de la empresa tantas veces mencionada.

6.- Las acciones y omisiones, en términos generales, *vulneran las normas de orden público económico que regulan el mercado de valores* y a las cuales detalladamente hicimos alusión en la parte relativa al derecho aplicable de este informe. Pero además, algunas de estas acciones y omisiones son claramente constitutivas de delito. En efecto, de los hechos relatados y del derecho aplicable resulta evidente que se habría incurrido en la figura contemplada en el artículo 59, letras a) y e) de la Ley Nº 18.045. Según la letra a) del artículo referido, se sanciona al que *maliciosamente proporciona antecedentes falsos a la Superintendencia, lo que sucedió cuando se informó que se había adquirido las acciones sin propósito de control y para un tercero cuyo nombre no proporcionó*. En lo relativo a la letra e) del precepto citado, la transacción, sin indicar el propósito de control, tiene por objeto *estabilizar artificialmente* los precios, porque ignorada esa circunstancia, el precio de la subasta resultó distinto de aquel que podría haberse logrado de conocerse el propósito de control encubierto.

7.- La operación de control encubierto, llevada a cabo vulnerando el orden público económico sobre la materia, tiene asimismo consecuencias jurídicas respecto de los otros accionistas de IANSA, quienes al ignorar la finalidad de control de la compra de acciones en el remate efectuado el día 9 de junio de 1988, por las sociedades extranjeras, no ejercieron los derechos que la ley contempla en su favor, sufriendo un perjuicio patrimonial considerable. Estimamos que el análisis de la protección de los derechos de los accionistas y los efectos perniciosos que originó la operación de control encubierta, son materia de otro comentario, si el caso lo requiere.