



Magister en Derecho UC-LLM

COMPLIANCE CORPORATIVO Y BUENAS PRÁCTICAS

Informe sobre:
Caso Cascada (SQM, S.A. y filiales)

Profesores:
Ricardo Jungmann y Richard Peña

Por:
Carla Peña
Jerry Mestas
Teodoro Ribera

11 de septiembre de 2017

INFORME SOBRE CASO CASCADA (SQM, S.A. Y FILIALES)

I. Resumen Caso Cascadas:

En primer lugar, es preciso establecer que la «Sociedad Química y Minera de Chile, S.A. (SQM, S.A.) nace en el año 1968 de la unión de la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo, Compañía Salitrera Anglo Lautaro, Compañía Victoria y el Estado de Chile, que posteriormente en el año 1971, a través de CORFO, toma el control del 100% de la compañía. En 1989, debido al elevado nivel de endeudamiento, las acciones de Norte Grande estaban próximas a ser liquidadas por los bancos, proceso que se frenó debido a la recompra de dicha deuda realizada por la Sociedad de Inversiones SQ, controlada por Julio Ponce Lerou, quien de esa forma pasó a controlar las Sociedades Cascadas y por este vehículo al activo subyacente SQM»¹.

El escándalo corporativo, denominado Caso Cascada en Chile, se retrotrae al 6 de septiembre de 2013 cuando la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) realizó una denuncia en contra del señor Julio Ponce Lerou a raíz de los cuestionamientos a los estados financieros de SQM, S.A., realizados por Moneda Asset y las AFP de Chile, que posteriormente desencadenó que la SVS formule cargos en contra del señor Julio Ponce Lerou por la responsabilidad que le aplicaba en diversas transacciones bursátiles realizadas, de forma reiterada y coincidente, entre los años 2009 al 2011, que permitían presumir la existencia de una manipulación en el precio de las acciones de SQM, S.A., a través de la venta de acciones a un precio bajo para la posterior compra a un precio mas elevado, a sociedades identificadas como Relacionadas (controladas por Julio Ponce Lerou), Vinculadas (controladas por Roberto Guzmán Lyon) e Instrumentales (controladas por Leonidas Vial Echeverría y Alberto Le Blanc Matthaei).

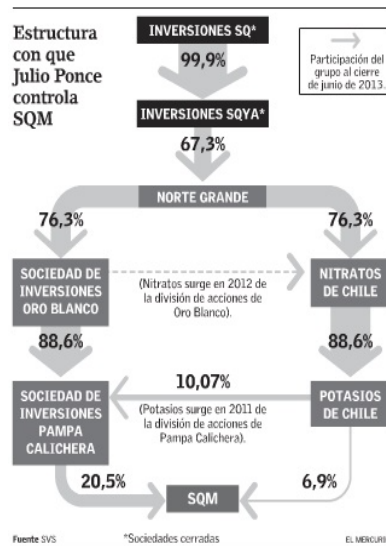
Es debido a estos hechos que la SVS en el año 2014 decidió «aplicar sanciones de multa que en su conjunto ascienden a UF 4.010.000 (aprox. US\$164.000.000) en el marco del cierre de la investigación del llamado Caso Cascada. Ello, tras constatar una serie de infracciones a la Ley de Mercado de Valores en sus artículos 52 y 53 y a la Ley de Sociedades Anónimas por actuaciones y operaciones que tuvieron lugar en el año 2009, a partir de septiembre, y durante el año 2011.

Tras formular cargos, el 6 de septiembre de 2013 y el 30 de enero del mismo año, la SVS decidió sancionar a determinadas personas relacionadas a las Sociedades Cascada (sociedades controladores de la Sociedad Química y Minera de Chile S.A.; Norte Grande S.A., Oro Blanco S.A., Pampa Calichera S.A., Nitratos S.A. y Potasios S.A.), así como también a Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa y a ejecutivos y personas relacionadas a esta intermediaria»². Las cuales controlaban directa o indirectamente a SQM, S.A.

¹ Antecedentes del Caso Cascadas; P. 3 en; <http://www.gerens.cl/AnexosABC.pdf>

² SVS sanciona a personas, ejecutivos y corredora de bolsa en el marco de la investigación sobre Sociedades Cascada; en <http://www.svs.cl/portal/prensa/604/w3-article-17480.html>

La SVS, luego de analizar las transacciones bursátiles pudo verificar la existencia de una serie de operaciones de compra y venta de acciones irregulares. El esquema que se acompaña tiene como principal beneficiario al señor Julio Ponce Lerou (controlador y Director de las empresas cascada), través de sociedades relacionadas, por lo que se vio beneficiado en según estima la SVS en US\$128 millones, lo que produjo una pérdida relevante económica en los accionistas minoritarios y en los fondos de pensiones, además de ir en contra del interés social de las empresas.



Fuente: cita a pie de página N° 3.

Del esquema antes referido, se puede apreciar que Julio Ponce Lerou controlaba varias sociedades todas relacionadas entre sí, por lo que llegaba a controlar SQM, S.A., con un total de 27.4% de la participación accionaria. En este caso, participaron de manera reiterada ciertas personas, a través de distintas sociedades, pero con diversa frecuencia y oportunidad, en lo que la SVS ha denominado ciclos de un mismo esquema. Esto permite esclarecer que Julio Ponce Lerou, «no sólo ejercía una influencia significativa sobre ellas, sino que derechamente las gestionaba, para lo cual implementó una administración altamente unipersonal, replicando incluso a los miembros de la administración de sus sociedades particulares al de las Sociedades Cascada»³. Esto independiente que cada una de las sociedades tenía su propio directorio.

Finalmente, la SVS en su apreciación del Caso Cascada, estableció las consecuencias que este escándalo corporativo creó en el mercado chileno: «en un mercado de capitales que cada día es más profundo, quienes participaron de este esquema dañaron los principios básicos sobre los que se funda el mercado de valores: la fe pública, la confianza, la transparencia y el buen gobierno corporativo».

³ ¿En qué consiste el caso Cascadas? en; <http://www.cooperativa.cl/noticias/economia/empresas/en-que-consiste-el-caso-cascadas/2014-09-02/165757.html>

II. Sanciones aplicadas en el Caso Cascada

Luego de concluidas las investigaciones por parte de la autoridad se concluyo que las sanciones serian las siguientes:

Infraactores SQM:	Sanciones
Julio Ponce Lerou	<ul style="list-style-type: none">• N° 1 del Art 42 de la Ley de Sociedades Anónimas.• N° 7 del Art 42 de la Ley de Sociedades Anónimas.• Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas sobre operaciones con partes relacionadas.• Inciso segundo del Art 53 de la Ley de Mercado de Valores.• Infracción al inciso primero del Art 53 de la Ley de Mercado de Valores.
Patricio Contesse Fica	<ul style="list-style-type: none">• Numeral 1 del artículo 42 de la Ley de Sociedades Anónimas.• Numeral 7 del artículo 42 de la Ley de Sociedades Anónimas.• Infracción al Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas.
Roberto Guzmán Lyon Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	<ul style="list-style-type: none">• Inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores.• Inciso primero del artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores.• Inciso primero del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores.• Inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores.• Artículos 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y 64 del Reglamento de la Bolsa Electrónica de Chile.
Manuel Bulnes Muzard	<ul style="list-style-type: none">• Inciso primero del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores.• Inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores.• Art 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y 64 del Reglamento de la Bolsa Electrónica de Chile.

Infractores SQM:	Sanciones
Felipe Errázuriz Amenábar	<ul style="list-style-type: none"> • Inciso primero del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores. • Inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores. • Art 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y 64 del Reglamento de la Bolsa Electrónica de Chile.
Leonidas Vial Echeverría	<ul style="list-style-type: none"> • Inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores.
Alberto Le Blanc Matthaei	<ul style="list-style-type: none"> • Inciso segundo del artículo 53 de la Ley de Mercado de Valores.

Como se puede apreciar en el cuadro, el señor Julio Ponce Lerou fue sancionado por el N° 1 del artículo 42 de LSA, cuyo numeral establece la prohibición de proponer modificaciones de estatutos y acordar emisiones de valores mobiliarios o adoptar políticas o decisiones que no tengan por fin el interés social. Además, el N° 7 del artículo 42 de la LSA, establece la prohibición de 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.

En adición, fue sancionado por el Título XVI de la LSA sobre operaciones con partes relacionadas. Otra de las infracciones fue el inciso segundo del artículo 53 de la LMV, que establece la prohibición de efectuar transacciones o inducir, o intentar inducir, a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento. Por último, se estableció una sanción al inciso primero del artículo 53 de la LMV, en cuanto que es contrario a dicho cuerpo legal efectuar cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor.

III. Elementos de *compliance* que representan una falla en el Caso Cascadas

De acuerdo al análisis del caso en cuestión y habiendo verificado los documentos relativos a las Memorias Anuales presentadas por el Directorio de la empresa SQM, S.A. y sus filiales entre los años 2008 al 2011⁴ (años en que se realizaron las operaciones mercantiles sancionadas), nos percatamos que los temas relacionados con gobierno corporativo, gestión de riesgos y delitos, cumplimiento y modelos éticos que deben formar parte dentro de los estándares de las empresas, no representaban la prioridad dentro de la visión, misión y valores corporativas de las sociedades cascadas, como

⁴ Memoria Anual 2008: https://app.sqm.com/PDF/Investors/AnnualReport/SQM-Memoria_Anual_2008_ES.pdf ;
 Memoria Anual 2009: https://app.sqm.com/PDF/Investors/AnnualReport/SQM-Memoria_Anual_2009_ES.pdf ;
 Memoria Anual 2010: https://app.sqm.com/PDF/Investors/AnnualReport/SQM-Memoria_Anual_2010_ES.pdf ; y
 Memoria Anual 2011: <http://www.sqm.com/Portals/0/pdf/es/memoriaAnual/MEMORIAFINAL2011.pdf>.

elementos a incorporar dentro de la gestión eficiente de la administración de la sociedad dirigida por el Directorio.

Esto así, sin perjuicio de que fuese muy probable (aunque no lo pudimos constatar) de que estas empresas contaran con códigos de conducta y departamentos de auditoría interna y gestión de riesgos y prevención de delitos, aunque no se encontraban facultadas con la independencia, autonomía y con la delegación de funciones correspondientes para conformar un estándar de *compliance* adecuado para la empresa, debido a que existía una alta concentración del control y de la administración de la empresa (incluido el Directorio), en la persona del señor Julio Ponce Lerou, quien ejercía de forma unipersonal la propiedad de las empresas (directa e indirectamente) y dictaba las políticas para ejecutar la actividad empresarial, sin cuestionamientos.

Este desequilibrio dentro de la empresa y la concurrencia de las operaciones ilícitas ya descritas anteriormente, produjo un impacto significativo y por más negativo, en tanto las sociedades cascadas son sociedades anónimas abiertas, cuya actividad corporativa afecta no solo a los grupos de interés relacionados con las empresas, sino al mercado y a las leyes que lo rigen: Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas, Ley N° 18.045, de Mercado de Valores y la Ley N° 20.393, de Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas (aunque no se sancionaron penalmente los delitos financieros cometidos por las empresas); y las Normas de Carácter General, dictadas por la SVS, relacionadas con Gobiernos Corporativos.

En consecuencia, el elemento más contundente que representa una falla en la prevención, detección y denuncia de prácticas como las ejecutadas en el Caso Cascada, es la ausencia de un sistema de *compliance* integral, autónomo, independiente y ajustado a las necesidades de las empresas SQM, S.A. y sus filiales, cuya importancia ha ido en crecimiento precisamente debido a escándalos corporativos como éste⁵. Tal como lo indican dos (2) informes de clasificadoras de riesgo de Humphreys⁶ y Feller-Rate⁷, correspondiente al año 2016, un resultado importante identificado éstas, habiendo concurrido seis (6) años desde la comisión de los hechos imputables al Caso Cascada, es el cuestionamiento al gobierno corporativo de las empresas SQM, S.A. y relacionadas, y su debilidad frente a la administración de la empresa en aras de cumplir con el interés social y la devuelta al valor de las participaciones accionarias al resto de los accionistas.

Como vemos, el escándalo corporativo del Caso Cascada, produjo un fuerte embate tanto para la gestión interna de la empresa, como para la apreciación externa del mercado, restándole valor a ésta, lo cual representa un verdadero reto para éstas empresas de cara a levantarse nuevamente y reformular la cultura organizacional. Pues, habiendo transcurrido más de dos (2) años desde la sanción de las operaciones bursátiles ilícitas,

⁵ «El *compliance* avanza de a poco en Chile impulsado por los escándalos corporativos», publicado el 31 de enero de 2017, en: <https://www.pwc.com/cl/es/prensa/prensa/2017/El-compliance-avanza-de-a-poco-en-Chile-impulsado-por-los-escandalos-corporativos.html>

⁶ «Informe de Clasificadora de Riesgo (marzo 2016) a SQM, S.A.», en: <http://www.humphreys.cl/resources/uploads/2016-04/informe-sqm-marzo-2016-anual.pdf>

⁷ «Informe de Clasificadora de Riesgo (septiembre 2016), a SQM, S.A.», en: <http://www.feller-rate.cl/general2/corporaciones/sqm1609.pdf>

aun permanecen cicatrices del modelo de gestión anterior, donde se constataron las siguientes malas prácticas:

1. Beneficio personal con desmedro del interés social de la compañía;
2. Mal uso de las operaciones con partes relacionadas;
3. Riesgo en la habitualidad las operaciones con partes relacionadas;
4. Vulnerar la transparencia del mercado de valores al dar más información a unos inversores; y
5. Operaciones bursátiles que desnaturalizan el sentido de las ofertas.⁸

En este sentido, y de acuerdo a lo anterior hemos identificado las siguientes fallas que se desprenden de la falta de un sistema de *compliance* integral, autónomo, independiente y ajustado a las necesidades de las sociedades cascada:

➤ **Alta concentración en el controlador y director de la actividad empresarial**

Una de las fallas mas relevantes del esquema societario de SQM, S.A. y sus filiales, es la gran autoridad que ejercía el señor Julio Ponce Lerou, el cual estuvo al mando y control de la empresa por un período de 28 años. Su liderazgo no solo era reputacional o fáctico entre los miembros de la empresa(directores, gerentes, trabajadores, accionistas minoritarios, entre otros) como accionista controlador, sino que efectivamente ocupaba el cargo de Director Presidente de SQM, S.A., de forma directa e indirectamente de las demás sociedades del grupo cascadas.

Esta concentración de poder accionario y de toma de decisiones en su persona mitigaba el contrapeso necesario que debe existir en toda organización de acuerdo a las mejores prácticas corporativas, en tanto, no se ejercía la delegación de poderes necesarias para llevar a cabo una gestión administrativa eficiente e integral cuyo fin fundamental es velar por el interés social de la empresa.

La ausencia de controles internos y cuestionamientos a los deberes que deben ser cumplidos por el directorio, permitió que las directrices del señor Julio Ponce Lerou y demás personas relacionadas con las que llevó a cabo las operaciones bursátiles en desmedro de la sociedad y los accionistas minoritarios, no fueran denunciadas, prevenidas o detectadas a tiempo. Esta falta de contrapeso que deberían ejercer departamentos de Auditoría Interna, Cumplimiento, Comité de Ética, Prevención de Delitos (que desarrollaremos más adelante), trajo como consecuencia que no hubiese un alto en éstas operaciones irregulares.

Esto apunta al *«tone of the top»*, que implica que es desde la administración y dirección de la empresa donde parte cuales serán las políticas y los lineamientos que los miembros la organización van a seguir, conforme la misión, visión y valores de la empresa, para ello los miembros del directorio y la alta administración de la empresa deben ser los

⁸ «Las cinco prácticas que quedaron al descubierto con el caso Cascada», publicado el 3 de septiembre de 2014, en: <http://www.mch.cl/2014/09/03/las-cinco-practicas-que-que-daron-al-descubierto-con-el-caso-cascadas/#>

primeros sometidos a éstos lineamientos y políticas, sirviendo de ejemplo para los demás y para los objetivos de la empresa.

En este caso, el señor Julio Ponce Lerou y los demás miembros del directorio de SQM, S.A., infringieron el deber de velar por el interés social de las sociedades, adoptando decisiones o políticas que tenían por fin sus intereses personales. Además transgreden el deber de abstención que les impone la LSA, al hacer uso de su posición de poder, como directores, obtener beneficios defraudando el patrimonio de la sociedad.

➤ **Indiferencia frente al Código de Ética de la empresa y su cumplimiento.**

Dentro de los documentos que pudimos revisar para la redacción de la presente investigación, se encuentran los Reportes de Sustentabilidad de la empresa SQM, S.A., realizados bajo los parámetros y lineamientos de la Global Reporting Initiative (GRI), institución que colabora con el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). Procedimos a revisar los reportes correspondientes entre los años 2009 al 2011, años en que concurrieron los hechos relacionados con el Caso Cascadas, con el propósito de verificar si contaban con un Código de Ética y reglamentos, que rigieran la conducta y los procesos internos de todos los miembros de la organización.

Efectivamente hace mención de un Código de Ética que involucra a todos los trabajadores de la empresa, incluyendo a los directores y la alta administración, cuyo cumplimiento parte de la misión, visión y valores determinados por el Gobierno Corporativo, que dentro de los lineamientos se encuentra: «Reafirmar el deber del Directorio de proveer directrices que guiarán a la Administración al logro de las mejores prácticas en todo nivel de la organización», y cuya ejecución se materializa con: «Denunciar cualquier comportamiento ilegal o contrario a la ética; y prohibición de utilizar en beneficio propio cualquier información obtenida por su cargo en la compañía; obligación de reportar cualquier conflicto de interés»⁹.

Como se puede apreciar, entendemos que independientemente de la existencia de un Código de Ética y de la conformación de lineamientos de Gobierno Corporativo, no existía un compromiso real con el cabal cumplimiento de éstas políticas. La mayoría de las empresas, énfasis en las empresas como SQM, S.A. y sus filiales, que transan sus acciones en el mercado de capitales y sostienen negocios en el extranjero, cumplen con los requisitos que le exigen ciertos estándares internacionales y de cumplimiento normativo, más no implementan de forma interna estas herramientas.

Vimos en el punto anterior que debido a la falta del «*tone of the top*», por parte del directorio y de alta administración de la empresa SQM, S.A. y sus filiales, carecía de la exigencia de la aplicación del Código de Ética y de su necesaria implementación en cada uno de los niveles de la organización; lo cual es una manifestación concreta de la

⁹ Reporte de Sustentabilidad 2009 SQM; p. 17 en; <http://www.sqm.com/Portals/0/soporte/Memoria%20Sustentable%20SQM.pdf>

ausencia de valor de la organización, no tan solo frente al mercado, sino a lo interno de ésta.

Una vez ocurrido los hechos del Caso Cascadas y la sanción por parte de la SVS, a diferencia del Reporte de Sustentabilidad del 2009, hoy en día en la el referido reporte correspondiente al año 2016¹⁰ se puede apreciar que hay mucho más hincapié a combatir la corrupción interna y la determinación procedimientos interos, estableciendo un oficial de cumplimiento, un comité de ética, medios de denuncias y sanciones. Además se han establecido iniciativas para aplicar sanciones a quienes incumplan los lineamientos establecidos.

➤ **Carencia de Independencia del Departamento de Auditoria o Gestión de Riesgos de la Empresa**

La auditoría interna, a grandes rasgos, es una actividad independiente y objetiva de aseguramiento y consulta, concebida para agregar valor y mejorar las operaciones de una organización¹¹. Ayuda a una organización a cumplir sus objetivos aportando un enfoque sistemático y disciplinado para evaluar y mejorar la eficacia de los procesos de gestión de riesgos, control y gobierno.

En ese sentido, de acuerdo a la definición expuesta en el párrafo precedente, podemos notar que los valores centrales que deben regir a todo auditor interno son: la integridad, independencia y objetividad. A continuación, procederemos a desarrollar brevemente cada una de las cualidades mencionadas para luego dar a conocer que, en el caso materia de análisis, el departamento de auditoria o de gestión de riesgos actuó de manera deficiente al adolecer de dichas tres (3) cualidades.

Con respecto a la integridad, ésta consiste en desempeñar el trabajo de auditoria interna con honestidad, diligencia y responsabilidad. En ese tenor, los auditores internos deben abstenerse de participar en actividades ilegales o en actos que vayan en detrimento de la profesión de auditoría interna o de la organización y, de igual modo, respetar y contribuir a los objetivos legítimos y éticos de la organización¹².

Con respecto a la objetividad, ésta es una actitud mental neutral que permite a los auditores internos desempeñar su trabajo con honesta confianza en el producto de su labor y sin comprometer su calidad. La objetividad requiere que los auditores internos evalúen equilibradamente todas las circunstancias relevantes y no subordinen su juicio a otras personas ni se dejen influir indebidamente por sus propios intereses o por los de otros stakeholders (grupos de interés)¹³. En ese tenor, los auditores internos deben abstenerse de participar en actividades o relaciones que, por estar en conflicto con los intereses de la organización, puedan perjudicar la imparcialidad de su evaluación, aceptar

¹⁰ Reporte de Sustentabilidad 2016 SQM, en: <http://www.sqm.com/Portals/0/pdf/es/sustentabilidad/reporte-SQM-sustentable-2016.pdf>

¹¹ Stewart, Jenny; Subramaniam Nava. (2010). Internal audit independence and objectivity: a review of current literature and opportunities for future research. Griffith University.

¹² Chambers, Richard. (2010). No confunda Independencia con objetividad.

¹³ Ídem.

cosas que puedan perjudicar su juicio profesional y evaluar operaciones específicas de las cuales hayan sido previamente responsables.

Asimismo, los auditores internos deben divulgar todos los hechos materiales que conozcan y que, en caso de no ser divulgados, distorsionen el informe de las actividades sometidas a revisión.

Con respecto a la independencia, ésta es la libertad de condicionamientos que amenacen la capacidad de la actividad de auditoría interna de llevar a cabo sus responsabilidades de forma neutral¹⁴. En ese tenor, el director ejecutivo de auditoría debe informar a un nivel dentro de la organización que permita que la actividad de auditoría interna cumpla con sus responsabilidades.

En ese orden de ideas, podemos afirmar que, en el caso materia de análisis, el departamento de auditoría interna o de gestión de riesgos, al encontrarse subordinado jerárquicamente al controlador (Ponce Lerou), decidió no evaluar diligentemente acerca de los riesgos que estaba propensa a materializar la organización con la manipulación del precio las acciones a través de las sociedades cascadas.

Del mismo modo, consideramos que el departamento de auditoría o de gestión de riesgos se vio influenciado indebidamente por el controlador (Ponce Lerou) a fin de no divulgar o informar a un nivel interno de la organización acerca de todos los hechos materiales que posiblemente conocían.

En consecuencia, en virtud a lo desarrollado en párrafos precedentes, podemos señalar que el departamento de auditoría o de gestión de riesgos actuó con falta de objetividad, integridad e independencia al someter sus funciones, deberes y responsabilidades a los intereses personales del controlador.

➤ **Ausencia de Cultura Organizacional de la Empresa**

Un programa de *compliance*, en líneas generales, implica detectar los principales riesgos a los que está expuesta una empresa y, al mismo tiempo, tener un planteamiento puntual sobre cómo manejar correctamente dichos riesgos. Desde esa perspectiva, consideramos que, en el caso materia de análisis, una de las principales causas de que entre los años 2009 y 2011 haya existido manipulación en el precio de las acciones de Soquimich, a través de una serie de operaciones bursátiles, se debió precisamente a la falta de implementación de modelos de organización, administración y supervisión para evitar y/o disuadir dichos comportamientos¹⁵.

Dicha ausencia de medidas refleja que, desde nuestro punto de vista, Soquimich no tuvo o no contó - en ese momento - con una cultura apropiada en la organización que sirviera de patrón para el comportamiento adecuado de todo su personal, especialmente la de sus principales ejecutivos (directores y/o controladores). En otras palabras, no existió cultura

¹⁴ Ídem.

¹⁵ Código de Ética Soquimich, pp. 42.

y compromiso de la organización con el cumplimiento de las buenas prácticas corporativas.

Del mismo modo, asociado a lo expuesto en párrafos precedentes, consideramos que tampoco existió una cultura de integridad que se sostenga en ciertos principios claves compartidos por toda la organización empresarial, como por ejemplo: la confianza, honestidad, transparencia, y responsabilidad¹⁶. De esta manera, las decisiones de los principales ejecutivos (controladores) - entre ellos: el señor Julio Ponce Lerou- se hubiesen guiado por el respeto, los principios y estándares del buen comportamiento, y no por elecciones arbitrarias o preferencias personales.

En ese orden de ideas, consideramos que la cultura organizacional de las corporaciones es un primer paso hacia una cultura integral de *compliance*. Por consiguiente, *compliance* es mucho más que una herramienta de buen gobierno, es una filosofía del buen gobierno de las corporaciones.

➤ **Debilidad del Gobierno Corporativo de la Empresa**

El gobierno corporativo, a grandes rasgos, es el conjunto de prácticas institucionales que influyen en el proceso de toma de decisiones de una empresa, contribuyendo a la creación sustentable de valor económico en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial¹⁷. Dicha definición se acerca a lo propuesto por Zingales, quien entiende este concepto como un conjunto de mecanismos y restricciones que intentan regular las negociaciones ex post acerca de las causi rentas generadas en las empresas¹⁸.

En ese orden de ideas, los diversos temas que se tratan cuando se habla de gobiernos corporativos incluyen los derechos de propiedad y de control sobre la empresa, las relaciones entre los gerentes, los dueños controladores y los dueños minoritarios dentro del problema de agencia, la estructura de capital y las fuentes de financiamiento, los planes de incentivos para la gestión de los administradores, el funcionamiento y el rol de los directorios, etc.

A continuación explicaremos brevemente los dos grandes tipos de problemas de agencia que se suscitan al interior del gobierno de una organización, a saber: el problema de agencia vertical y el problema de agencia horizontal, de los cuales profundizaremos más en el problema horizontal dado que, desde nuestro punto de vista, éste fue el que se manifestó en el caso materia de análisis.

Del Problema de Agencia Vertical

Acá existe un problema de riesgo moral entre los dueños o accionistas y los directores y gerentes. Este tipo de problema de agencia se presenta mayormente en los países desarrollados con mercados financieros profundos, donde la propiedad de las sociedades

¹⁶ Código de Integridad SGS, pp. 7-8.

¹⁷ Lefort y González (2008); «Hacia un mejor Gobierno Corporativo en Chile»; Revista Abante, Vol. 11, N°1.

¹⁸ Zingales, L. (1998); «Corporate Governance»; The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law.

anónimas se encuentra atomizada o diluida entre muchos accionistas. Es lo que ocurre en los países anglosajones donde los incentivos de los propietarios por controlar a la plana ejecutiva se encuentran mermados por lo pequeña que puede ser su participación societaria. Y, de otro lado, los administrados no tienen suficientes incentivos para alinear sus intereses a los de la empresa.

Del Problema de Agencia Horizontal

Cuando la estructura de propiedad se encuentra más concentrada como en Chile y otros países de la región, no existe –o, al menos, es menor- el problema de alineación de incentivos entre los dueños del capital y los administradores, pues los primeros tienen suficientes incentivos para monitorear el trabajo y esfuerzo ejercidos por quienes llevan la gestión de la compañía. En ese tenor, el problema de agencia es mucho menor.

Sin embargo, consideramos que sí existe un problema de riesgo moral entre quienes poseen esta gran proporción de la propiedad y los accionistas minoritarios, pues es muy posible que el dueño controlador no tenga como objetivo maximizar el valor de la compañía, sino el de su conglomerado, tal como ocurrió en el caso materia de análisis.

A modo de explicación, en el aludido caso, los accionistas controladores (Ponce Lerou) en desmedro de los minoritarios (Moneda Asset y las AFP de Chile), a través de una serie de transacciones bursátiles de manera reiterada y coincidente, manipularon el precio de las acciones de Soquimich, Pampa Calichera, entre otras. ¿Cómo lo hacían? A partir de alguna sociedad de la cascada, vendían acciones de otra sociedad de la cascada a un precio por debajo del mercado, a una empresa X relacionada. Esta empresa X relacionada luego revendía esas acciones a una sociedad de la cascada, a un precio muy por encima del mercado, consiguiéndose, de esta manera, revalorizar en un corto tiempo el precio de las acciones en transacción.

En otras palabras, los accionistas controladores recuperaban las acciones que inicialmente vendían a un precio más alto que antes, originando pérdidas indirectas a los accionistas minoritarios (Moneda Asset y las AFP de Chile). Ello significa que, al interior de la organización, no existía una cultura de gobierno corporativo, pues los controladores con los hechos descritos expropiaban indirectamente las rentas de los minoritarios.

Del mismo modo, consideramos que, al interior de toda organización donde la propiedad está concentrada, el directorio cumple un rol fundamental, dado que éste se encarga de procurar la maximización del valor de la compañía, monitorear a los principales ejecutivos y tomar o ratificar las principales decisiones¹⁹. No obstante, en el caso materia de análisis, los directores tuvieron un actuar negligente pues al ayudar a expropiar indirectamente las rentas de los minoritarios en beneficio exclusivo de los controladores (Ponce Lerou), no solo dejaron de lado sus principales funciones sino que también perdieron su cualidad de independencia.

¹⁹ Hart, Olivier (1995); «Corporate Governance: Some Theory and Implications»; The Economic Journal, Volume 105, issue 430, pp. 678-689.

Por tanto, si en el presente caso hubiese existido un buen gobierno corporativo al interior de la organización, se hubieran resuelto o, al menos, minimizado los problemas de agencia horizontal al alinear los incentivos entre los accionistas controladores y los minoritarios.

Referencias Bibliográficas

- 1) «¿En qué consiste el caso Cascadas?» en: <http://www.cooperativa.cl/noticias/economia/empresas/en-que-consiste-el-caso-cascadas/2014-09-02/165757.html>
- 2) «Antecedentes del Caso Cascadas;» en: <http://www.gerens.cl/AnexosABC.pdf>
- 3) «El compliance avanza de a poco en Chile impulsado por los escándalos corporativos», publicado el 31 de enero de 2017, en: <https://www.pwc.com/cl/es/prensa/prensa/2017/El-compliance-avanza-de-a-poco-en-Chile-impulsado-por-los-escandalos-corporativos.html>
- 4) «Informe de Clasificadora de Riesgo (marzo 2016) a SQM, S.A», en: <http://www.humphreys.cl/resources/uploads/2016-04/informe-sqm-marzo-2016-anual.pdf>
- 5) «Informe de Clasificadora de Riesgo (septiembre 2016), a SQM, S.A.», en: <http://www.feller-rate.cl/general2/corporaciones/sqm1609.pdf>
- 6) «Las cinco prácticas que quedaron al descubierto con el caso Cascada», publicado el 3 de septiembre de 2014, en: <http://www.mch.cl/2014/09/03/las-cinco-practicas-que-que-daron-al-descubierto-con-el-caso-cascadas/#>
- 7) «SVS sanciona a personas, ejecutivos y corredora de bolsa en el marco de la investigación sobre Sociedades Cascada;» en: <http://www.svs.cl/portal/prensa/604/w3-article-17480.html>
- 8) Chambers, Richard. (2010). No confunda Independencia con objetividad.
- 9) Cochran, Wood y Jones (1985); «The Composition of Boards of Directors and Incidence of Golden Parachutes»; Academy of Management Journal, 28, pp. 664-671.
- 10) Código de Ética SQM y sociedades filiales, versión junio 2017, en: http://www.sqmc.cl/sites/default/files/pdf/codigo-de-etica-y-politicas-SQMC-versión-JUNIO2017_VF.pdf
- 11) Hart, Olivier (1995); «Corporate Governance: Some Theory and Implications»; The Economic Journal, Volume 105, issue 430, pp. 678-689.

- 12) Lefort y González (2008); «Hacia un mejor Gobierno Corporativo en Chile»; Revista Abante, Vol. 11, N°1.
- 13) Lefort y Urzúa (2007); «Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile»; Journal of Business Research; pp. 615-622.
- 14) Memoria Anual 2008 SQM, en :
https://app.sqm.com/PDF/Investors/AnnualReport/SQM-Memoria_Anual_2008_ES.pdf
- 15) Memoria Anual 2009 SQM, en :
https://app.sqm.com/PDF/Investors/AnnualReport/SQM-Memoria_Anual_2009_ES.pdf
- 16) Memoria Anual 2010 SQM, en:
https://app.sqm.com/PDF/Investors/AnnualReport/SQM-Memoria_Anual_2010_ES.pdf
- 17) Memoria Anual 2011 SQM, en :
<http://www.sqm.com/Portals/0/pdf/es/memoriaAnual/MEMORIAFINAL2011.pdf>.
- 18) Reporte de Sustentabilidad 2009 SQM; en:
<http://www.sqm.com/Portals/0/soporte/Memoria%20Sustentable%20SQM.pdf>
- 19) Reporte de Sustentabilidad 2016 SQM, en:
<http://www.sqm.com/Portals/0/pdf/es/sustentabilidad/reporte-SQM-sustentable-2016.pdf>