

# UNA MIRADA AL GOBIERNO CORPORATIVO EN CHILE

## Puntos de interes:

- Lealtad debida en el directorio de una empresa.
- Respeto de los principios de gobierno corporativo.
- Transacciones entre partes relacionadas.
- Consecuencias del apresuramiento del directorio en decisiones estratégicas.
- Profesionalización de la empresa familiar.

## INDICE:

|   |    |
|---|----|
| ABSTRACT/RESUMEN                            | 1  |
| INTRODUCCIÓN                                | 1  |
| CASO CHISPAS                                | 3  |
| CASO SOQUIMICH                              | 5  |
| CASO TELEFÓNICA MÓVIL DE CHILE S.A.         | 7  |
| CASO ALMACENES PARÍS Y FALABELLA            | 9  |
| ANEXO: LA REGLA DE JUICIO DE LOS NEGOCIONES | 10 |

## ABSTRACT/RESUMEN

El presente libro es una aproximación al estudio de las prácticas de gobierno corporativo en empresas chilenas. En primer lugar, plantea un panorama general de este tipo de prácticas en Latinoamérica y, en especial en Chile, describiendo el marco legal regulatorio y sus cambios en los últimos años. En segundo lugar, explica las características de buenos gobiernos corporativos y mecanismos de funcionamiento, para luego proceder a examinar cuatro casos de empresas chilenas en los cuáles se ilustra la relevancia de estos conceptos. Es así como a través del análisis del caso "Chispas" queda en evidencia la relevancia de una adecuada regulación que proteja los intereses de accionistas minoritarios y la sanción de la negociación incompatible. El caso de Soquimich ilustra una práctica común en Chile y Lati-

noamérica, a saber, el esquema de sociedades piramidales para obtener el control de una empresa y las dificultades que los conflictos de control pueden suscitar. El caso de la venta de Telefónica Móvil aborda las tensiones que se derivan de las transacciones entre partes relacionadas de un mismo conglomerado. El último caso presentado es una comparación entre Falabella y Almacenes París, planteando la necesaria separación entre accionistas y ejecutivos en empresas familiares, así como la importancia de la incorporación de directores independientes y calificados. En síntesis, el libro analiza desde casos prácticos las repercusiones que poseen para las empresas y sus shareholders la incorporación de buenas prácticas de gobierno corporativo.



## INTRODUCCIÓN

Se definen algunos conceptos que permiten contextualizar el gobierno corporativo y son utilizados en los casos emblemáticos

Gobierno corporativo: conjunto de mecanismos y relaciones que se establecen entre los diferentes grupos de interés

que participan en una empresa con el fin de garantizar una distribución de las rentas generadas que incentive adecuadamente la realización de las inversiones necesarias para el desarrollo de la compañía.

Su objetivo es generar balances adecuados entre los stakehol-

ders a través de los procesos de toma de decisiones de la empresa. En general, garantizan retornos sobre inversión y una correcta asignación de recursos.

Stakeholders: agentes que esperan recibir una retribución de acuerdo a la relación que man-

tengan con la empresa. Ej: trabajadores, proveedores, medio ambiente, clientes y sociedad en general

Shareholders: accionistas

Empresa: conjunto de inversiones más o menos específicas en capital físico, capital humano, trabajo, relaciones con proveedores, etc; que no pueden ser replicadas en forma obvia por el mercado.

Agentes de la empresa: representantes de la empresa cuya especialización favorece el control de la administración para la maximización de capital. Los directores deben actuar con cuidado y actuar con lealtad. Tienen la obligación de estar informados de las actividades del mercado y empresa donde participan, y participar activamente de las reuniones. Ante posibles negligencias de los directores existen tres medidas protectoras:

- Protección legal: existe una obligación por parte de los directores y ejecutivos de informar de manera oportuna y veraz
- Posibilidad de reemplazar a los directores
- Entregar incentivos asociadas a desempeño (bonos)

Estructuras de Propiedad de Empresas Latinoamericanas: se caracterizan por una alta concentración de propiedad y son controladas por conglomerados industriales, financieros y mixtos (accionistas mayoritarios). El estado aún tiene alta participación y paulatinamente los mercados de capitales están experimentando una ola de fusiones y adquisiciones, produciéndose una transferencia de propiedad hacia empresas extranjeras. Los fondos de pensión tienen un importante papel como proveedores de capital y

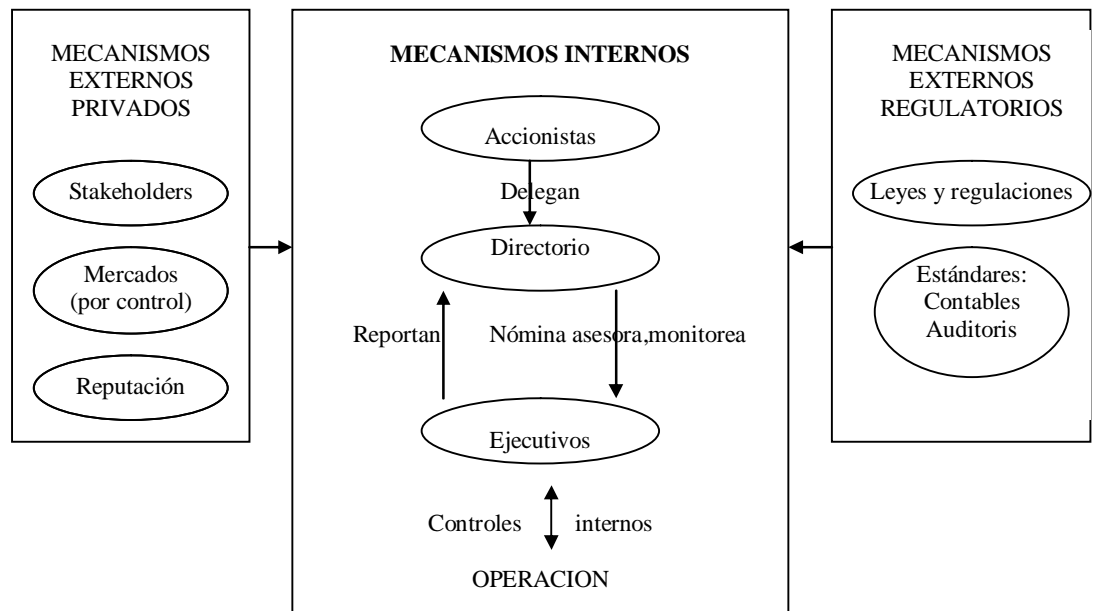
a la vez son la voz de los accionistas minoritarios.

Chile sigue este modelo, dominado por conglomerados relativamente simples estructuralmente y en algunos casos la propiedad final es difícil de determinar debido al exceso uso de compañías privadas de inversión.

Ley de OPAS: regulación de la oferta pública de adquisición de acciones.

Se valora el control por la capacidad de ser eficiente (OPA facultativa) y traer riqueza (OPA obligatoria). El valor del control pertenece a todos los accionistas pero el premio por el control deriva de beneficios y flujos al que sólo el controlador tiene acceso.

Gobierno corporativo de la empresa familiar: una empresa familiar es una compañía controlada por uno o más miembros de una familia. Si el grupo



En Inglaterra los accionistas minoritarios tienen participación igualitaria

En Estados Unidos los minoritarios no participan de la venta ni del precio de un paquete controlador

En Chile luego del caso chispas, la ley N° 19.705 se asegura un trato equitativo a todos los accionistas. De acuerdo a la ley de mercado de valores, un controlador de una sociedad es aquella persona o grupo que tiene la capacidad de asegurar la mayoría de los votos en la junta de accionistas y que elige a la mayoría de los directores.

de dueños incluye parientes de relación directa del fundador, existe un mayor potencial de conflicto por las relaciones de poder ajenas a la empresa (lazos). Los "consejos de familia" son órganos externos que educan, informan y coordinan la situación de la compañía.

La familia elige a la mayoría de los directores, quienes a su vez eligen a los principales ejecutivos. Sin embargo, para un funcionamiento eficiente, el directorio debe gozar de autonomía y fortaleza para tomar decisiones más allá de los supuestos y expectativas imperantes en la familia.



## CASO CHISPAS

### Antecedentes del caso

Cuando se privatizó la Compañía Chilena Metropolitana de Distribución Eléctrica SA (Chilectra SA) se crearon dos empresas:

Enersis:

La acción del grupo ejecutivo de la empresa, llamados "Gestores Clave" había elevado su valor de mercado de US\$517 millones en 1990 a US\$4.951 millones en julio de 1997. Durante este período, la compañía se había expandido a distintos países de Latinoamérica, basándose en una estructura financiera que había elevado de manera importante su nivel de endeudamiento.

Las Sociedades Chispas:

Fue creada por un grupo de ex ejecutivos y empleados de

la ex Chilectra Metropolitana S.A., que decidió tomar parte en la propiedad a través del aporte de las indemnizaciones que recibieron.

El capital estaba conformado por acciones serie A y B. Los tenedores de la serie A sólo disfrutaban de los dividendos obtenidos fruto de la inversión. Los "Gestores Clave", quienes a mediados del año 1997 detentaban el 100% de la propiedad de las acciones serie B de las Sociedades Chispas, eran siete profesionales que, además de ocupar altos cargos ejecutivos en Enersis, participaban en todos los directorios de las Chispas. Contaban con la confianza del resto de los inversionistas de la compañía y detentaban lo que más tarde se conocería

como "esquema de control".

En 1997 y con el objetivo de seguir expandiéndose iniciaron conversaciones con posibles socios estratégicos como En-  
desa España.

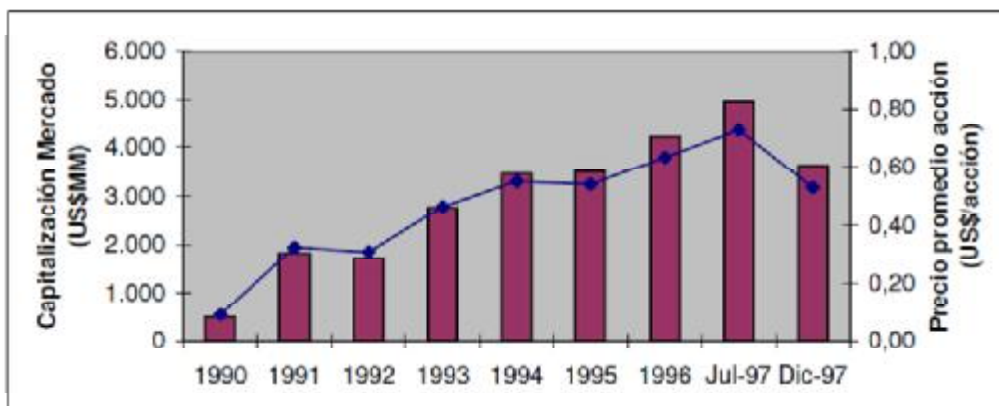
Sin embargo, el Gerente General de la compañía, José Yuraszeck, firmó diversos contratos, entre ellos uno de alianza estratégica con EE, sin informar al directorio de Enersis, que se enteró por una publicación del Securities and Exchanges Commission (SEC) de Estados Unidos. La reacción del directorio fue señalar que el señor Yuraszeck se había extralimitado en los poderes otorgados para la celebración del contrato, por lo que decidieron cesarlo en sus funciones, junto a otros ejecutivos involucrados.



***“Lealtad debida en el directorio de una sociedad”***

Cuadro 1

Evolución del Valor de Mercado de Enersis, Años 1990-1997 (Millones de Dólares).



Fuente: Bloomberg System, Bolsa de Comercio de Santiago y Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.

## Los contratos firmados por los Gestores Clave

La alianza se realizaría a través de una nueva sociedad llamada Endesis, en la que EE tendría una participación de un 55% y Enersis de un 45%. El capital sería del orden de los US\$1.000 millones.

Además, existían contratos adicionales en los cuales vendía encubiertamente (a través de un valor superior de

acciones) a EE el “esquema de control” que el grupo de Gestores Clave tenía sobre la empresa. Evidentemente el precio de las acciones A que estaban en manos de empleados de Enersis, recibieron un precio mucho menor.



## Las buenas prácticas de gobierno corporativo

El grupo de Gestores Clave negoció condiciones preferenciales para la venta de las acciones de su propiedad. El proceso de negociación fue poco equitativo y transparente, donde las acciones de la serie B recibieron un premio por control mucho mayor que la serie A. Esto ocurrió porque la serie B tenía mayores derechos políticos que la serie A. No se respetaron adecuadamente los

principios de gobierno corporativo que dicen relación con la igualdad de condiciones, la negociación incompatible (conflicto de intereses) y la transparencia en la entrega de información al mercado.

Los Principios de Gobierno Corporativo que hoy son ampliamente aceptados no estaban suficientemente cubiertos en la Ley de Sociedades Anónimas y

del Mercado de Valores de la época y, no existía una eficiente regulación de las ofertas públicas de adquisición de acciones.

Estos principios, que estaban cada vez tomando mayor importancia en los mercados desarrollados, posteriormente sirvieron de base para la modificación de la ley chilena.

***“No se respetaron adecuadamente los principios de gobierno corporativo”***

## La sanción a los Gestores Clave

En noviembre de 1997, la SVS impuso multas al grupo de Gestores Clave por más de US\$60 millones. Las acciones sancionadas fueron:

- El precio de venta de las acciones serie B de las Chispas se había pagado de modo encubierto para ejercer y detentar el “esquema de control” de Enersis.

- Habían ocultado información a los restantes directores y accionistas de las compañías respecto del interés de EE de ingresar a la propiedad de Enersis.
- Habían ocultado su compromiso de ejercer influencia decisiva en la administración de Enersis en beneficio del nuevo accionista controlador,

EE.

- Hicieron prevalecer su interés personal por sobre sus deberes y obligaciones como representante de la empresa, resolviendo el conflicto de intereses que enfrentaban en forma que contravenía abiertamente las disposiciones legales vigentes.



## CASO SOQUIMICH

En septiembre del año 2002, la Sociedad Química y Minera de Chile, Soquimich, muestra un excelente ejemplo de la estructura piramidal utilizada frecuen-

temente por empresas chilenas para controlar activos de gran tamaño con inversiones relativamente menores.

**“Soquimich muestra un excelente ejemplo de la estructura piramidal utilizada frecuentemente por empresas chilenas”**

### Empresa

Dedicada inicialmente a extracción del salitre, desde el siglo XVIII, SOQUIMICH (SQM) inicia la inscripción en el registro de Sociedades Anónimas Abiertas en 1983, liderada por el empresario Julio Ponce. A fines de los ochenta, SQM se embarcaba en un plan de modernización con un aumento de capital a través de emisión de acciones en el mercado local y ADR en la bolsa de Nueva York. Así, a principios del siglo XXI SQM, con una capacidad 1,1 millones de toneladas métricas anuales, era líder del mercado de fertilizantes de especialidad.

A través de una estructuración en serie de sociedades de inversión, en cascada o piramidal, trabajadores y ejecutivos de SQM formaron la sociedad Pampa Calichera para invertir en SQM. El objetivo era que llegado el momento, Pampa Calichera pudiera adquirir una cantidad suficientemente grande de acciones de SQM como para controlar su directorio y tener peso decisivo en las juntas de accionistas. La misma lógica aplicaba para con Oro Blanco y Norte Grande.

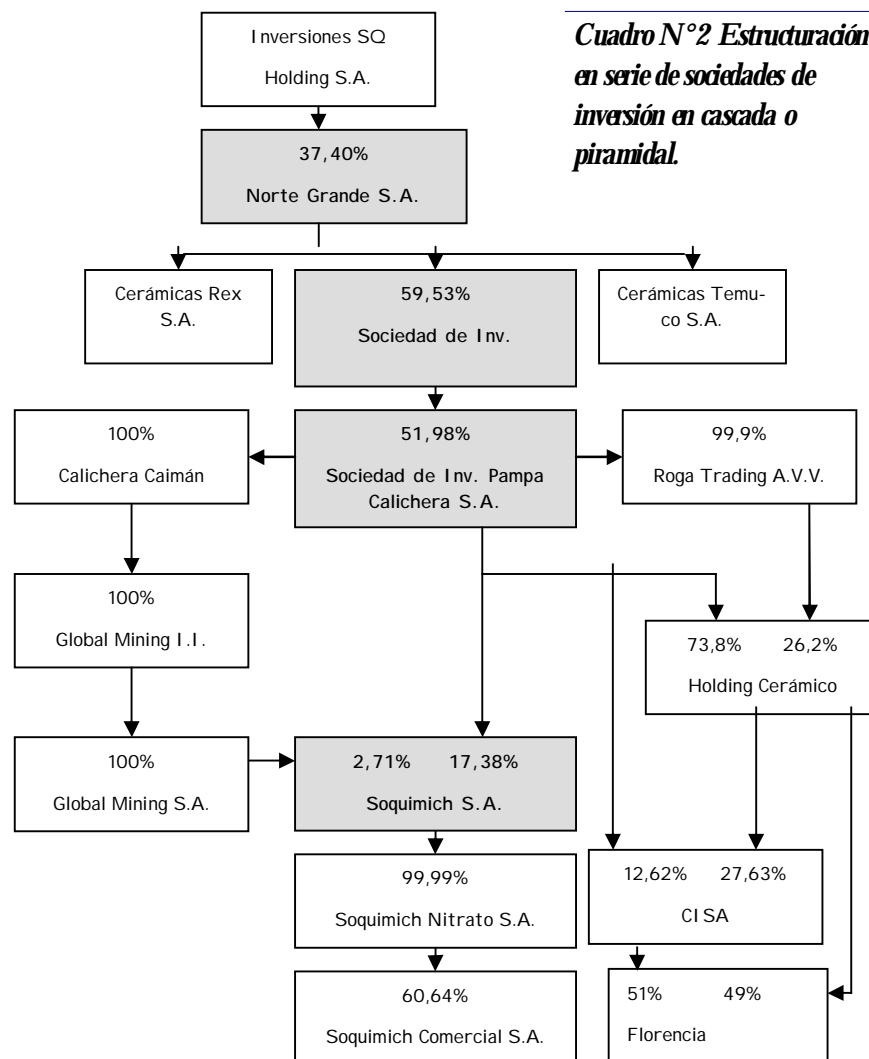
En 1993, SQM anunció un aumento de capital, pero para tal efecto, y evitando el riesgo de que Julio Ponce perdiera la influencia sobre el Directorio, se creó la serie B, con iguales derechos económicos, pero con derecho restringidos de voto.

El cuadro N° 2, muestra la estructura de control de SQM, en diciembre 1999. En él se aprecia porqué Julio Ponce y aliados con solo una inversión de US\$ 141 millones (equivalente al 10%) era capaz de controlar

activos por más de US\$ 1.400 millones, además del derecho a elegir tres de ocho directores y asegurar con esto que él ejerciera la presidencia.



**Cuadro N°2 Estructuración en serie de sociedades de inversión en cascada o piramidal.**



## La pelea por el control de SQM

En 2001, con el objetivo de formar una alianza estratégica de producción y distribución con la empresa noruega Norsk Hydro (NH) se realiza una alianza entre Ponce y los mismos otorgando un aporte máximo de US \$ 60 millones. NH pasa a ser beneficiario de los intereses de Inversiones SQ Holding en SQM.

La reacción fue inmediata. a empresa canadiense Potash Corporation of Saskatchewan (PCS), líder mundial en la producción de fertilizantes, a través de un proceso público, adquiere un 33,81% de las accio-

nes serie A de SQM, equivalentes a un 18,35% de la compañía. Pero con derecho a elección de dos de los ocho directores de la compañía.

La carrera por el control de SQM se mantuvo durante el 2002. NH y SQ holding forman una sociedad Inversiones SQNH, mediante una inversión de US \$ 34,5 millones logrando un 37% de las acciones de la serie A de SQM. Acto seguido, PCS, a través de una inversión acumulada de US \$ 154 millones, logra 37,5% de propiedad de las acciones serie A de SQM alcanzado el derecho a elegir

tres de los ocho directores de la compañía, igualando el poder de voto combinado del pacto Julio Ponce y Norsk Hydro, y balanceando el control sobre el diseño de la estrategia de SQM.

Sin embargo, la alianza entre Julio y NH realiza una nueva intervención a través de Pampa Calichera, obteniendo un 37,8% de la serie A, superando temporalmente los 37,5% permitidos.

De esta manera a finales del año 2002 (cuadro N° 3) se configura una estructura de control en SQM con un virtual empate en los derechos sobre la deseada serie A, pero de maneras muy distintas. PCS directamente a través de la serie A de SQM, y la alianza de Julio Ponce y NH se benefician del mismo poder de voto a través del control del ejercicio sobre las sociedades en cascada.



**“Los estatutos de SQM indicaban que ningún accionista podía ejercer más del 37,5% de los votos totales de cualquier de las series”**

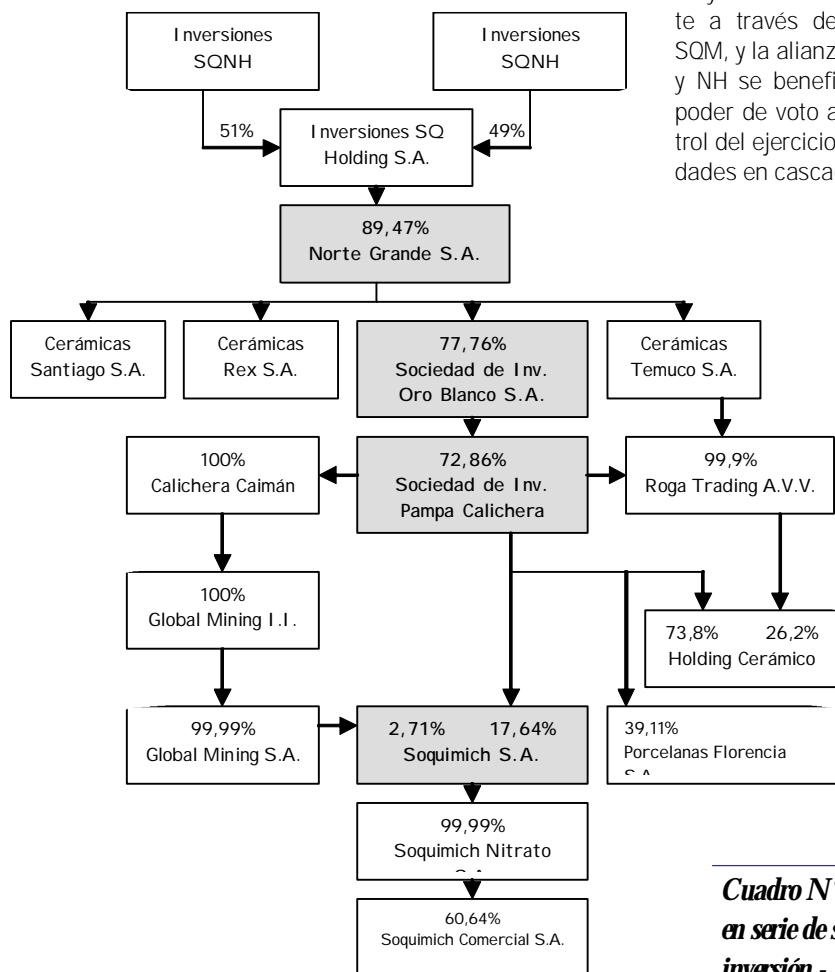
*“A fines del año 2002, Soquimich se había convertido en una de las pocas empresas chilenas, en la que no existía un único y claro controlador.*

*Soquimich estaba comprometida en mejorar continuamente sus prácticas de gobierno.*

*Focalizada en el tratamiento igualitario a todos los accionistas, el marco corporativo de gobierno establece 4 marcos.*

- Maximizar el valor de la compañía para todos los accionistas.
  - Directorio debe proveer las directrices que guían el logro de las mejores prácticas.
  - Proveer la visión de la compañía, objetivos y estrategias.
  - Responsabilidad del directorio a través de evaluaciones y monitoreos
- Por ende, los esfuerzos están principalmente focalizados en tres áreas: Accionistas, Relaciones de la compañía, Directorio y Administración, y políticas de entrega de información.

*Si bien la administración y la directiva de SQM enfrentaron muchos problemas en su búsqueda por un proceso de toma de decisiones armónicas, es importante destacar, el efecto del paso dado por la compañía por elaborar y socializar sus principios de gobierno corporativo y código de ética”.*



**Cuadro N°3 Estructuración en serie de sociedades de inversión - SQM 2002.**

## CASO TELEFÓNICA MÓVIL DE CHILE S.A.

El año 2004, la Compañía Telefónica de Chile recibió una

oferta por el 100% de los activos de su filial de telefonía

móvil llamada Telefónica Móvil de Chile S.A.



### La Reacción Del Directorio

El Directorio de CTC aprobó por unanimidad recomendar a los accionistas la venta del 100% de la subsidiaria Telefónica Móvil S.A. a Telefónica Móviles S.A., bajo condiciones que aparecían como bastante atractivas:

- Pago en efectivo de US\$1007 millones.
- Asimilación de deuda previa con CTC por US\$243 millones

- Pago de dividendo extraordinario por US\$800 millones.

El problema que el Directorio de CTC tuvo que enfrentar fue que se trataba de una transacción entre partes relacionadas. Esto debido a que el accionista controlador de CTC era Telefónica Internacional Chile S.A., filial de Telefónica S.A. A su vez, Telefónica Móvil sería adquirida por Telefónica Móviles, la que era

controlada por Telefónica S.A. Por lo anterior, Telefónica S.A. podía decidir la venta de Telefónica Móvil a Telefónica Móviles.

El Directorio actuó de manera apresurada quizá influido por la forma en que se había desarrollado la venta de otro activo de la compañía sólo unos meses antes, sin darse cuenta de ciertas diferencias gravitantes destacadas en la siguiente tabla:

***“Transacciones con partes relacionadas”***

|   | Diferencias entre las Ventas         |                                |
|---|--------------------------------------|--------------------------------|
|   | Impresora y Comercial Publiquis S.A. | Telefónica Móvil de Chile S.A. |
| Fecha                                       | 26 Abril 2004                        | 15 Julio 2004                  |
| Comprador                                   | Telefónica Publicidad e Información  | Telefónica Móviles S.A.        |
| Controlador del comprador                   | Telefónica S.A.                      | Telefónica S.A.                |
| Propiedad de CTC                            | 9%                                   | 100%                           |
| Proporción de los activos económicos de CTC | 0,11%                                | 8,68%                          |
| Monto de Venta                              | US\$15 millones app.                 | US\$1250 millones app.         |
| Oposición de algunos accionistas            | No                                   | Si                             |
| Observaciones                               |                                      | Activo esencial de la CTC      |

### La Reacción Del Mercado

Luego del anuncio de aprobación de la oferta, de inmediato aparecieron opiniones divergentes de algunos accionistas. Los principales motivos eran que vender no era una decisión obvia si se consideraba que:

- Era un negocio que se estaba consolidando y que era esencial para el resto de la compañía, según se había declarado.
- El impacto de operar sin su

filial móvil podía ser muy fuerte sobre CTC.

- El precio ofrecido por Telefónica Móviles podía ser menor que su disposición real a pagar, a causa de la importancia estratégica de la operación.

Además, mediante un oficio, la SVS envió una serie de preguntas al Directorio de CTC respecto a la transacción que se pretendía realizar, con la intención de verificar que estuviera de

acuerdo a las regulaciones existentes.

El directorio encargó la valoración de Telefónica Móvil de Chile a JP Morgan y ABN AMRO. Como los resultados obtenidos se encontraban por debajo de la oferta de Telefónica Móviles S.A., ambos bancos recomendaron vender, dando la razón al Directorio. Sin embargo, este hecho no fue suficiente para dejar conforme a todos los accionistas.



## El Gobierno Corporativo de CTC

Las decisiones de aprobaban con mayoría simple, salvo en caso de "Transacciones con Partes Relacionadas", donde era necesario dos tercios, y de acuerdo a la Legislación Chilena la posterior aprobación del Comité de Auditoría de la empresa.

Telefónica Internacional Chile S.A., filial de Telefónica S.A., tenía el 43,64% del derecho a voto, lo que se traducía en la posibilidad de elegir a 4 de 7 directores, asegurándose la mayoría en instancias claves de toma de decisión.

En carta dirigida al Intendente

de Valores, CTC declaró que el Directorio había aprobado la operación con la abstención del Director Señor José María Álvarez Pallete. Esto no había sido informado antes y se formalizó a causa de la dependencia de Álvarez respecto a Telefónica S.A. Además, incluyeron que, debido a que en una Junta General de Accionistas de Abril de 2004 se había declarado que el 51% de las acciones de Telefónica Móvil se considerarían activo esencial de CTC, correspondía la aprobación de dos tercios de los accionistas había aprobado la operación con la abstención del Director Señor

José María Álvarez Pallete. Esto no había sido informado antes y se formalizó a causa de la dependencia de Álvarez respecto a Telefónica S.A. Además, incluyeron que, debido a que en una Junta General de Accionistas de Abril de 2004 se había declarado que el 51% de las acciones de Telefónica Móvil se considerarían activo esencial de CTC, correspondía la aprobación de dos tercios de los accionistas.

La estructura del Gobierno Corporativo de Telefónica CTC Chile se conformaba tal como se muestra en la siguiente tabla:



| Gobierno Corporativo en Telefónica CTC Chile  |  |
|---|--|
| Capital Social CTC Mayo 2004<br>-Serie A 91,31%<br>-Serie B 8,69%<br>-En ambos casos 1 acción = 1 voto  | Directorio con 7 miembros<br>-6 elegidos por Serie A<br>-1 elegido por Serie B |
| Composición estructura de Sociedad<br>-Ninguna persona (directa o indirectamente) podía concentrar más del 45% de la propiedad.<br>-Al menos un 10% de las acciones debía pertenecer a accionistas minoritarios.<br>-Un 15% de las acciones debía estar suscrito por más de 100 accionistas no relacionados entre si. |  |

## Junta Extraordinaria de Accionistas

La operación se aprobó, fundamentalmente ya que Telefónica consiguió el apoyo de la mayoría de los accionistas grandes gracias a un ligero aumento en el precio, y a la información que entregó el Directorio de CTC con la que proyectaba que la opera-

ción tendría un efecto positivo para la Compañía.

Esto no fue suficiente para cubrir la sensación que quedó en el mercado referente a que el Directorio actuó de manera apresurada en una primera instancia y no fue capaz de

dimensionar la magnitud ni la trascendencia que una operación de estas características podía tener a nivel de los accionistas y del mercado en general.

***“El directorio actuó de forma apresurada”.***



## CASO ALMACENES PARÍS Y FALABELLA

Almacenes París y Falabella han sido dos de las empresas más importantes del retail chileno del último cuarto de siglo. Ambas, poseen amplias similitudes que permiten compararse: empresas familiares con una importante concentración de propiedad e historias evolutivas similares. En este sentido, ambas tienen más de 100 años de historia en el país, introducen sus tarjetas de crédito propias en 1980, invierten en malls nacionales en la primera mitad de la década de los 90 y

se abren a la bolsa de valores en 1996, manteniendo un valor bursátil muy similar hasta el año 2001.

Los autores analizan cómo sus distintas estructuras de gobiernos corporativos impactaron en el desenvolvimiento de estas empresas, especialmente, en las 2 décadas que precedieron al cambio de propiedad de Almacenes París en el año 2004.

A partir de esta información, los autores plantean que si bien la familia Solari posee un mayor

grado de control accionario de su empresa, existe una separación entre la estructura directiva y la ejecutiva, lo que no ocurría en Almacenes París. Además, los lazos familiares en esta última eran muy cercanos, mientras en Falabella eran más distantes.

A juicio de los autores esto implicó un funcionamiento más autónomo por parte de los ejecutivos de Falabella y menos ligados a intereses y problemas familiares.

### “Profesionalización de la Empresa Familiar”



|  | Almacenes París  | Falabella   |
|--|--|---|
| Nacimiento:  | 1900 como mueblería  | 1889 como sastrería.                                    |
| Grupo Familiar Controlador:                                    | Familia Gálmez   | Familia Solari  |
| Porcentaje de propiedad del grupo (2004):                      | 52%  | 69%   |
| Directivos relacionados con la familia (2004):                 | Presidente<br>Vicepresidente<br>Más 3 Directores (de 7)<br>Gerente General | Presidente<br>Vicepresidente<br>Más 4 Directores (de 7) |
| Relaciones Familiares entre principales directivos:            | Padre e hijos.   | Primos y tíos.  |
| Principales ejecutivos (gerentes) relacionados con la familia: | 3 Gerentes de 6.   | 1 Gerente de 6.   |

A continuación se detallan por un lado, las ventajas de la estructura de gobierno corporativo de Almacenes París; y por otro lado, las ventajas de la estructura de gobierno corporativo de Falabella en relación a

|                                   | Ventajas   |
|-----------------------------------|--|
| Independencia ejecutiva:          | Los gerentes deben responder al directorio por su gestión, pero no están influenciados por criterios familiares.   |
| Oportunidades para profesionales: | Profesionales capaces y emprendedores saben que pueden ascender hasta puestos de Gerencia General, mientras en Almacenes París, el hecho de que familiares estén en cargos gerenciales atenta contra las perspectivas de desarrollo.   |
| Apertura a inversión:             | Accionistas minoritarios poseen mayor confianza para invertir en un esquema donde la familia controladora no invade todos los espacios de decisión.  |
| Incentivos:                       | Los ejecutivos deben demostrar resultados o de lo contrario se arriesgan a ser removidos de sus cargos, lo que no ocurre tan fácilmente cuando estos cargos son ocupados por personas de la familia controladora como en el caso de Almacenes París.                                   |
| Estrategia de desarrollo:         | No está directamente ligada al interés de protección del patrimonio familiar, lo que le permite asumir mayores riesgos. Lo anterior determinó una estrategia agresiva de expansión e innovación en Falabella versus una estrategia conservadora y de consolidación de Almacenes París. |

Estas diferencias, según los autores, explicarían los distintos resultados obtenidos por ambas compañías. A continuación se detallan las más importantes hacia el año 2004:

Falabella duplicaba en patrimonio bursátil a Almacenes París.

Falabella se posicionó tranquilamente como la empresa líder de la industria y Almacenes París pasó del segundo al tercer lugar el año 2004.

Falabella se expandió por Latinoamérica mientras Almacenes París concentró sus operaciones en Chile.

Entre 1996 y 2004, la tasa de crecimiento de activos de Falabella fue de un tasa promedio de 24% anual, mientras que la de Almacenes París fue de un 17%.

Los costos financieros de Falabella eran la mitad de los de Almacenes París.

Falabella emitió un bono por US\$100 millones para financiar su expansión, mientras que Almacenes París lo hizo en el 2003 por US\$60 millones para enfrentar sus obligaciones financieras.

Falabella estaba operando, adicionalmente, en los negocios de supermercados y farmacias.

Falabella logró mayores economías de escala y eficiencia de costos en servicios conexos.

Todo lo anterior determinó que al momento de la venta de la mayor parte del paquete accionario familiar el año 2004, Almacenes París tuviera un menor valor de US\$500 millones respecto de Falabella. Los autores estiman que este fue el

costo para los accionistas del inadecuado gobierno corporativo de la empresa, revalorizándose la empresa en US\$200 millones tras la venta, lo que indicaría el valor que el mercado creía que la administración anterior le estaba quitando a la empresa.

En base al análisis del caso, los autores plantean dos grandes recomendaciones para aumentar las probabilidades de éxito de un gobierno corporativo:

Diferenciación entre los roles de los accionistas, directores y ejecutivos.

Que los directores y ejecutivos sean profesionales capacitados con habilidades diversas que se complementen sinérgicamente.



## ANEXO : LA REGLA DE JUICIO DE LOS NEGOCIONES

La regla de juicio de los negocios, considera que un director de empresa hace un buen juicio de buena fe para el propósito establecido por la empresa. Para ello estima apropiado y legal de acuerdo a cinco elementos:

1° La razón de negocios de la transacciones.

2° El efecto de la transacción en los accionistas y otros constituyentes.

3° La apreciación que tiene la administración respecto del precio y los factores que afectarían su proyección.

4° La justicia de la transacción a través de una evaluación independiente.

5° Si su juicio tiene sentido y es en el mejor interés de la empresa.

Las excepciones a la regla de juicio de negocios, involucran fraude, negligencia grave o ilegal.

El propósito de esta regla es proteger la autoridad de los directores en el ejercicio de los deberes. Los directores se hacen beneficiarios de la refutable presunción de que no han vulnerado su deber de cuidado y diligencia, siempre y cuando cumplan con las condiciones de que caracterizan a un buen juicio de negocios.



**Magíster en Gestión  
para la Globalización**



**MINERA ESCONDIDA**  
Operada por BHP Billiton