



UNIVERSIDAD DE CHILE
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Escuela de Derecho

**LA SOCIEDAD POR ACCIONES EN LA
LEY DE REFORMA AL MERCADO DE
CAPITALES II - LEY N° 20.190**

Memoria para optar al grado de Licenciado
en Ciencias Jurídicas y Sociales

Autor: Rodrigo Monsalve Sandoval
Profesor Guía: Francisco Javier Pfeffer Urquiaga

Santiago de Chile Mayo - 2008

A mi Madre, a Patricia,
a mi hijo.

TABLA DE CONTENIDOS

Página

TABLA DE CONTENIDOS	I
----------------------------------	---

INTRODUCCIÓN	VIII
---------------------------	------

PRIMERA PARTE

CAPÍTULO I: EL MERCADO DE CAPITALES

1.	Antecedentes Generales.....	1
1.1.	Del Mercado de Capitales.....	1
1.2.	Regulación del Mercado de Capitales en Chile.....	5
1.2.1.	Normas de Carácter Internacional.....	5
1.2.1.1.	Declaración Universal de los Derechos del Hombre.....	6
1.2.1.2.	Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales.....	7
1.2.1.3.	Convención Americana de Derechos Humanos.....	7
1.2.1.4.	Carta de la Organización de Estados Americanos.....	8
1.2.2.	Normas de Carácter Interno.....	11
1.2.2.1.	Constitución Política de la República.....	11
1.2.2.2.	Ley Nº 18.045 de Mercado de Valores.....	14
1.2.2.3.	Ley Nº 18.046 sobre Sociedades Anónimas.....	17
1.2.2.4.	Ley Nº 18.815 sobre Fondos de Inversión.....	17
1.2.2.5.	Decreto con Fuerza de Ley Nº 251, sobre Compañías de Seguro.....	18
1.2.2.6.	Decreto con Fuerza de Ley Nº 3, Ley General de Bancos.....	18
1.2.2.7.	Decreto Ley Nº 3500 sobre Fondos de Pensiones.....	19

1.2.2.8.	Decreto Ley N° 1.019 sobre Administración de Fondos Mutuos.....	20
1.2.2.9.	Ley N° 18.010 sobre Operaciones de Crédito y otras obligaciones de dinero que indica.....	22
1.2.2.10.	Legislación Adicional.....	23
1.3.	Evolución de la Legislación de Mercado de Capitales.....	25
1.3.1.	Primer Período: 1974 – 1983.....	26
1.3.2.	Segundo Período: 1984 – 1993.....	27
1.3.3.	Tercer Período: 1994 – 2002	
	Orígenes de la Reforma de Capitales I.....	28
1.3.3.1.	Reformas introducidas por la Ley N° 19.705, que Regula las Ofertas Publicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y Establece Régimen de Gobiernos Corporativos.....	32
1.3.3.1.1.	Textos Legales modificados por la Ley N° 19.705.....	32
1.3.3.2.	Reformas Introducidas por la Ley N° 19.768 que Introduce Adecuaciones de Índole Tributaria al Mercado de Capitales y Flexibiliza el Mecanismo de Ahorro Voluntario.....	36
1.3.3.3.	Reformas Introducidas por la Ley N° 19.769 que Flexibiliza las Inversiones de los Fondos Mutuos y Compañías de Seguro, crea la Administradora General de Fondos, facilita la Internacionalización de la banca, y perfecciona leyes de Sociedades Anónimas y de Fondos de Inversiones.....	38
1.3.3.4.	Reformas Introducidas por la Ley N° 19.795 que Modifica el Decreto Ley N° 3.500, en materia de Inversión de los Fondos de Pensiones.	40
1.3.3.5.	Reformas Introducidas por la Ley N° 19.801 que Precisa el Régimen Tributario Aplicable al Mayor Valor de la Enajenación de Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas.....	41

CAPITULO II: LA REFORMA DEL MERCADO DE CAPITALES II

1.	Reseña Legislativa.....	42
2.	Objetivos del Proyecto de Ley.....	44
2.1.	La Promoción del Desarrollo de la Industria de Capital de Riesgo y financiamiento a nuevos proyectos.....	44
2.2.	El Abaratamiento de los costos de transacción y de contratación comercial sofisticada.....	44
2.3.	La Profundización de reformas de perfeccionamiento de los regímenes de administración societarias.....	46
2.4.	El Fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación.....	46
2.5.	El Perfeccionamiento del mecanismo de ahorro voluntario.....	48
3.	Relación del Proyecto con el Desarrollo de la Industria del Capital de Riesgo.....	48
3.1.	Ideas sobre su Concepto.....	48
3.2.	Formas de la Inversión en Capital de Riesgo.....	50
3.2.1.	Organizaciones de Venture Capital.....	50
3.2.2.	El Financiamiento Ángel.....	51
3.3.	Referencia de la Industria del Capital de Riesgo en el Proyecto de Ley.....	53

SEGUNDA PARTE

CAPÍTULO I: EL FENÓMENO SOCIETARIO

1.	Antecedentes Generales.....	56
2.	Evolución de la legislación societaria en Chile.....	58

CAPÍTULO II: NATURALEZA JURÍDICA DE LA SOCIEDAD POR ACCIONES.

1.	Aspectos Generales.....	59
2.	Situación de la Sociedad por Acciones.....	60
3.	Antecedentes de la Sociedad por Acciones en la legislación comparada.....	62
3.1.	La Unipersonalidad en la Sociedad por Acciones y sus conexiones en la legislación comparada	64

CAPITULO III: ELEMENTOS DE LA SOCIEDAD POR ACCIONES.

1.	Es una Persona Jurídica de Derecho Privado.....	66
1.1.	Sentido del otorgamiento de Personalidad Jurídica.....	67
1.2.	Responsabilidad por abuso de la personalidad jurídica.....	68
2.	La Sociedad por Acciones es siempre Comercial.....	70
3.	El Capital Social.....	71
4.	La Participación del Constituyente o de los Socios es representado por Acciones.....	71
5.	La “Affectio Societatis” como elemento no esencial de la Sociedad por Acciones.....	72
6.	La Administración.....	72
7.	Juntas de Accionistas.....	73

TERCERA PARTE ANALISIS DE LA SOCIEDAD POR ACCIONES

CAPÍTULO I:	LA SOCIEDAD POR ACCIONES Y SU TRATAMIENTO EN EL PROYECTO DE LEY.....	74
--------------------	---	-----------

CAPÍTULO II: ASPECTOS DISTINTIVOS DE LA SOCIEDAD POR ACCIONES

1.	Constitución.....	76
1.1.	El Acto de Constitución puede ser consignado en Escritura Pública o en Instrumento Privado.....	76

1.2.	El Acto de Constitución puede ser de naturaleza Unilateral o Bilateral.....	76
1.3.	Persona que puede concurrir al acto de constitución.....	77
1.4.	Menciones Mínimas del Instrumento Constitutivo.....	78
1.4.1.	El nombre de la sociedad.....	78
1.4.1.1.	Limitantes.....	78
1.4.1.2.	Conflicto de Nombre.....	78
1.4.2.	El objeto social.....	79
1.4.3.	El capital de la sociedad.....	80
1.4.4.	El número de acciones en que el capital es dividido y representado.....	80
1.4.5.	La forma como se ejercerá la administración de la sociedad y se designarán sus representantes; con indicación de quienes la ejercerán provisionalmente, en su caso	81
1.4.5.1.	Forma de ejercicio de la Administración y de la designación de sus representantes.....	81
1.4.5.2.	Individualización de los Administradores Provisionales..	82
1.4.6.	La duración de la sociedad.....	83
1.5.	Requisitos del Extracto del Instrumento Constitutivo.....	83
1.5.1.	El extracto debe ser autorizado por el notario público respectivo.....	84
1.5.2.	El Extracto debe publicarse e inscribirse.....	84
1.5.3.	Menciones del Extracto.....	85
1.6.	Naturaleza solemne de la Sociedad por Acciones.....	86
2.	Carácter fundamental del Estatuto Social.....	86
3.	Modificación de Estatutos.....	87
4.	Tratamiento de la Nulidad.....	88
4.1.	Causales de Nulidad.....	88
4.2.	Causales objeto de Saneamiento.....	89
4.3.	Legislación Aplicable al Saneamiento.....	90
4.4.	Liquidación de la Sociedad.....	90
5.	Normas Supletorias.....	90

6.	Responsabilidad.....	91
6.1.	Responsabilidad de los accionistas.....	91
6.2.	Responsabilidad de los administradores.....	91
7.	Transformación de la Sociedad.....	91
8.	No sujeción a la Fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros...	92
9.	Registros de la Sociedad.....	93
10.	Duración de la Sociedad.....	94
11.	Domicilio Social.....	94
12.	El Capital Social.....	94
12.1.	Plazo para enterar el capital.....	94
12.2.	Forma de enterar el aporte.....	95
12.3.	Limitaciones al control del capital.....	95
12.4.	Aumentos de Capital.....	96
12.5.	Disminución de Capital.....	96
13.	Las Acciones.....	97
13.1.	Emisión.....	97
13.2.	Preferencias.....	97
13.3.	Derecho a voto.....	98
13.4.	Acciones de propia emisión.....	99
13.5.	Acciones emitidas por resolución de la Administración.....	99
13.6.	Traspaso de Acciones.....	100
14.	Solución de los Conflictos.....	100
15.	Confidencialidad.....	101
16.	Pago de Dividendos.....	101
16.1.	Pago de Dividendos Obligatorios por un Monto Fijo, determinado o determinable, a las acciones de una serie específica.....	101
16.2.	Pago de Dividendos de Utilidades de unidades de negocios o activos específicos de ésta.....	102
17.	Reunión de todas las acciones de la sociedad en una sola mano.....	103
18.	Régimen de comunicaciones.....	103

CAPÍTULO III:	CUADRO ESQUEMÁTICO.....	104
CAPITULO IV:	VISIÓN CRÍTICA.....	109
	CONCLUSIONES GENERALES.....	113
DOCUMENTOS ANEXOS		
ANEXOS		
1.	Artículo 8° del Proyecto de Ley que Introduce Adecuaciones de Índole Tributaria e Institucional para el Fomento de la Industria de Capital de Riesgo y Continúa con la Modernización del Mercado de Capitales	116
2.	Texto del Artículo 17 de la Ley N° 20.190 que Introduce Adecuaciones Tributarias e Institucionales para el Fomento de la Industria de Capital de Riesgo y continúa con la Modernización del Mercado de Capitales.....	131
	BIBLIOGRAFÍA.....	138

INTRODUCCIÓN

La idea de la Sociedad, como concepto mercantil genérico, históricamente ha operado como un motor de desarrollo que ha provocado en los últimos cien años la formación de organizaciones empresariales complejas que de no ser por la existencia y evolución de este instrumento jurídico no hubiesen permitido concretar el impulso de las economías modernas.

Esta aseveración ha sido recogida por la legislación comparada, y también por la nuestra, permitiendo un constante perfeccionamiento de las figuras societarias que tienen lugar en nuestro ordenamiento jurídico, muchas de las cuales se han concretado mediante sucesivas modificaciones a la legislación existente en orden a dar mayor transparencia y flexibilidad a las normas societarias que hasta la fecha existían.

Sin embargo, las necesidades de la vida de los pueblos y principalmente la búsqueda constante del desarrollo de la economía han dejado en evidencia que a pesar de las reformas introducidas hasta la fecha, las figuras societarias existentes se muestran muchas veces como instrumentos no aptos para ciertos grupos específicos de nuestro país que requieren de un ordenamiento que responda de manera más flexible a sus requerimientos societarios.

Es justamente este el antecedente que el Gobierno del ex Presidente Lagos tuvo presente para que dentro del segundo paquete de Reformas al Mercado de Capitales que fue presentado al Congreso Nacional, se incluyera una serie de normas que dan vida a una nueva figura societaria que es conocida bajo el nombre de Sociedad por Acciones, siendo ella el objeto del presente trabajo.

Es en este contexto histórico que tiene lugar el nacimiento de este especial tipo de sociedad con la que se pretende satisfacer la necesidad de desarrollo de empresas emergentes, que requieren de una figura exenta de la excesiva rigidez que envuelven las que actualmente ofrece nuestro ordenamiento jurídico.

En nuestro estudio analizaremos el fenómeno societario y como él se conecta con el ordenamiento del mercado de capitales, para llegar finalmente a un examen

descriptivo de la normativa donde se introduce la nueva figura de la Sociedad por Acciones, con el objeto de entregar una aproximación de las ideas matrices tenidas en cuenta en este proyecto de ley y como ellas fueron finalmente concretadas en el articulado de la Ley N° 20.190, que fue publicada en el Diario Oficial con fecha cinco de junio del año dos mil siete.

Teniendo presente lo anterior el presente trabajo se divide en tres partes.

En la Primera Parte nos avocamos al estudio del Mercado de Capitales, considerando que es él el ámbito donde se desarrolla la presente reforma, analizando su regulación en nuestro país, revisando para ello las normas tanto de carácter internacional como interno que se refieren a esta área del Derecho.

Luego se le dedica un apartado a la evolución que ha tenido en Chile la legislación sobre Mercado de Capitales en los últimos treinta años, destacando los hitos que han provocado su desarrollo en nuestra economía, haciendo una especial detención en las modificaciones introducidas a propósito de lo que se ha denominado Reforma de Capitales I.

Termina la Primera Parte con un capítulo destinado a analizar los objetivos del Proyecto de Ley de Reforma de Capitales II y su relación con el desarrollo de la Industria de Capital de Riesgo, cuyo fomento constituiría la piedra angular del proyecto de ley en estudio.

En la Segunda Parte se hace un acercamiento al fenómeno societario y como éste se vincula al Proyecto de Ley, analizando también la naturaleza jurídica de la sociedad por acciones y los principales elementos diferenciadores con respecto a las figuras societarias vigentes en nuestro ordenamiento jurídico.

En la Tercera y última parte examinamos derechamente la nueva figura societaria, deteniéndonos en la tramitación de la ley y el tratamiento que la Sociedad por Acciones tuvo en ella y haciendo un estudio descriptivo de sus aspectos distintivos de acuerdo a lo que las propias normas contenidas en la reforma nos indican, cerrando esta Tercera Parte con un análisis crítico de dichas normas.

Por último, se incluye en anexos el texto del artículo 8° del Proyecto de Ley en su versión original enviada por el Ejecutivo y el texto del artículo 17 de la Ley N° 20.190 que contiene la redacción final que se le otorgó a la Sociedad por Acciones.

Hacemos presente que el interés de este trabajo es el de constituir un aporte al análisis de esta nueva figura societaria, comparándola con las estructuras que nuestro ordenamiento nos entrega en la actualidad y revisando lo que a nuestro juicio importará su real incidencia dentro de la estructura del Mercado de Capitales chileno y su aporte para los objetivos planteados por el Gobierno al impulsar su tramitación.

PRIMERA PARTE

CAPÍTULO I

EL MERCADO DE CAPITALS

1. ANTECEDENTES GENERALES.

Al referirnos a los antecedentes de la creación de la nueva figura de la Sociedad por Acciones, necesario resulta realizar una reseña del Mercado de Capitales y de su regulación en nuestro ordenamiento jurídico, por constituir este el ámbito en el que dicha sociedad se desarrolla.

Así las cosas, resulta útil analizar el contexto conceptual y evolutivo en que se produce esta reforma al mercado de capitales, por lo que en los siguientes apartados nos abocaremos a revisar dicho contexto.

1.1. DEL MERCADO DE CAPITALS.

Desde la perspectiva del presente trabajo resulta útil definir el mercado de capitales “como un conjunto de diversas instituciones más o menos especializadas por un parte, y por la otra, de personas naturales o jurídicas, que participan en un mercado competitivo, en el que las primeras captan recursos financieros de aquellas personas que tienen capacidad de ahorro, y los transfieren a las segundas personas, que son deficitarias, a través del crédito y mediante el pago de un precio, el interés.”¹

La definición antes citada ilustra de manera genérica los actores en juego en este concepto económico, colocando en una relación muy estrecha a las instituciones jurídicas involucradas y a los sujetos que participan de él, ya sea como entes captadores o como sujetos receptores.

Dentro de sus particularidades se encuentra el que el Mercado de Capitales ofrece una amplia variedad de productos con diferentes características, como lo son el plazo, el

¹ Zelada de Urquide, Carlos. Mercado de Capitales, Memoria de prueba para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Escuela de Derecho, Universidad Católica de Valparaíso. 1979.

riesgo, el interés, etcétera, que van de acuerdo a las necesidades de inversión o financiamiento de los agentes que participan en él.

Ilustrativo resulta analizar que las raíces de este concepto se hallan en la propia idea de “Mercado”, que históricamente ha sido el lugar donde han confluído vendedores y compradores de bienes, intercambiándose entre si bienes por dinero o por otro bien. Luego, de esta idea de lugar de intercambio físico, el objeto de nuestro estudio evolucionó a un concepto más complejo no necesariamente físico pero que mantiene su raíz en la necesidad de uno de los sujetos de esta relación de obtener bienes o servicios que otro de los sujetos le puede ofrecer.

Este intercambio presenta diversas formas de intermediación, pues el punto de encuentro entre los sujetos ahorrantes y los sujetos inversionistas puede efectuarse a través de instituciones ubicadas en lo que se conoce como mercado formal, el que se encuentra constituido por bancos, corporaciones financieras, fondos de inversión y otras, o por un mercado informal, el que opera directamente a través de instrumentos como es el caso del mercado de capitales no intermediado.

Obviamente una relación compleja como la anterior requiere regulaciones, y es en este punto donde el Derecho actúa entregando las normas que deben ser creadas no obstaculizando la indispensable flexibilidad que se necesita, pero que a la vez debe contener las cortapisas necesarias en cuanto al respeto de la particular situación de los diversos actores intervinientes. Ello debe ser así, pues la premisa básica de esta relación es que ninguno de dichos sujetos pueda determinar individualmente las variables de precio y cantidad que son constitutivas del mercado.

Esta delicada relación se concreta en lo que se ha llamado competencia perfecta en la que ningún actor es lo suficientemente influyente para determinar individualmente precios y/o cantidades en este escenario que es el mercado.

Por lo anterior es que al Derecho le cabe la misión de dar respuesta a la multiplicidad de aristas que se provocan en esta relación de intercambio, incentivando la eficiencia del mercado, garantizando las adecuadas protecciones a los actores mas vulnerables y fomentando la redistribución del ingreso.

En este escenario es donde aparece la figura del individuo que se encuentra frente a la disyuntiva de gastar o ahorrar, en que si elige la primera alternativa consumirá los recursos que percibe por su trabajo, y si ahorra, evidentemente posterga su consumo

por lo que exige una retribución que será solventada por el crecimiento futuro de la economía.²

Para el caso que este individuo opte por ahorrar, su dinero podrá ser utilizado a través de la inversión para lo cual este mercado lo pone en contacto con múltiples alternativas destinadas a que tenga lugar la retribución antes aludida que se produce como consecuencia de la referida postergación del consumo.

Entre las alternativas con que cuenta este individuo se encuentran distintos instrumentos financieros que pueden ser transados en el mercado de capitales, es así como es posible distinguir entre instrumentos representativos de propiedad, instrumentos representativos de deuda e instrumentos derivados.

Al primer grupo, esto es, a los instrumentos representativos de propiedad, es al que pertenecen las acciones emitidas por una determinada sociedad, y cuya situación particular será el objeto de estudio en los siguientes capítulos de este trabajo.

Otra forma que pueden adoptar estos instrumentos son aquellos representativos de deuda, que consisten básicamente en Bonos que se definen como “títulos de crédito a un plazo determinado emitidos por un gobierno o una empresa que son colocados en el mercado”³.

Finalmente los instrumentos derivados consisten en herramientas que proporciona el mercado de capitales que representan obligaciones o alternativas de compra o venta en épocas futuras, encontrándose dentro de ellas las llamadas opciones o operaciones futuras, que tienen como objeto principal el protegerse de los riesgos derivados de fluctuaciones del mercado.

Insistiendo en la idea matriz de que el mercado de capitales constituye un escenario complejo es que el Derecho debe intervenir haciendo posible una armónica convivencia entre las normativas públicas y privadas, normativas que bajo intereses distintos pero no contrapuestos buscan dar cabida a principios de transparencia y seguridad para los distintos sujetos que interactúan en este mercado.

² Novoa Galán, Raúl y Novoa Muñoz Gabriela; Derecho del Mercado de Capitales, Editorial Jurídica de Chile, 1995, Santiago de Chile.

³ Novoa Galán, Raúl y Novoa Muñoz Gabriela; Derecho del Mercado de Capitales, Editorial Jurídica de Chile, 1995, Santiago de Chile.

En el caso chileno es posible señalar que nuestro mercado de capitales en términos generales se organiza en tres grandes sectores que es posible clasificar de acuerdo al ente regulador encargado de su supervisión:

- El Mercado de Valores y Seguros.
Que agrupa a todas las instituciones que transan valores de oferta pública, que no son otra cosa que documentos que representan alguna obligación de dinero y que permiten ser transados en mercados regulados. Representativas de este mercado son las Bolsas de Valores y las compañías de Seguros.

- Los Bancos.
Como es sabido estas instituciones se hacen de recursos a través de las operaciones de captación, poniendo los recursos captados nuevamente en el mercado a través de las operaciones de colocación.
Su regulación está encargada a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

- Las Administradoras de Fondos de Pensiones.
Estas instituciones que nacen en Chile a partir del Decreto Ley Nº 3.500, son las encargadas de recibir los recursos de los cotizantes, llevando estos recursos al mercado, principalmente a través de la compra de bonos, y otros instrumentos de bajo riesgo.
Son reguladas por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

En los próximos capítulos nos abocaremos a analizar en detalle los sectores del mercado de capitales que hemos referido y su inclusión en la normativa legal en nuestro país.

De lo dicho hasta ahora se colige necesario el revisar la forma que adopta en Chile la regulación del Mercado de Capitales, cuestión que será abordada en el siguiente apartado.

1.2. REGULACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALS EN CHILE.

El marco regulatorio del Mercado de Capitales es posible encontrarlo en diversos cuerpos normativos, los que con el tiempo han ido evolucionando, cuestión que viene a reafirmar el progresivo crecimiento y madurez que ha ido alcanzando este sector en nuestro país. En este sentido es posible señalar que el derecho del mercado de capitales encuentra su objeto en dicha normativa reflejada en los textos legales pertinentes como también en una normativa no codificada, derivada de las prácticas comerciales.

Dentro del primer grupo, y con el objeto de realizar un desarrollo esquemático de la regulación del mercado de capitales en nuestro país, enunciaremos a continuación los principales cuerpos normativos que configuran su estructura:

1.2.1. Normas de carácter internacional.

Entendiendo que el Derecho de Mercado de Capitales, constituye un sector normativo íntimamente relacionado con lo que se conoce como Derechos Económicos, Sociales y Culturales, es que podemos hacer la vinculación a un grupo de textos legales de carácter internacional que al ser recogidos por la legislación interna, constituyen la esfera más amplia de regulación de este sector del ordenamiento jurídico.

Útil resulta en este punto el razonamiento del Profesor Roberto Mayorga, en cuanto a que los derechos económicos, sociales y culturales pueden “indagarse no únicamente en el plano normativo, esto es, en la esfera de su recepción en textos de naturaleza jurídica, sino que también en el plano valorativo, esto es, en el grado de internalización del derecho de la conciencia de los hombres.”⁴

La cita antes señalada nos permite concluir que el sector del ordenamiento jurídico en análisis, y su especificación a través de lo que el profesor Mayorga enuncia como “derechos económicos”, no necesariamente subsiste a propósito de una inclusión más o menos detallada en algún cuerpo normativo, pues el reconocimiento de las normas que constituyen su base aparece dado por la propia naturaleza productiva e

⁴ Mayorga Lorca, Roberto; Los Derechos Económicos, Sociales y Culturales Naturaleza Jurídica, Cuadernos de Análisis Jurídico 6, Escuela de Derecho, Universidad Diego Portales, Santiago de Chile, 1.988.

innovadora del hombre, cuestión que de no ser reconocida implicaría un atentado serio contra un referente propio de la cultura moderna.

Es así como la forma en que en cada nación aborda el tema de los derechos económicos, sociales y culturales constituye un indicador que permite medir el grado de desarrollo o subdesarrollo de los pueblos, encontrándose en este razonamiento la directa relación que se da entre países desarrollados y su reconocimiento a este grupo de derechos.

Ahora bien, en cuanto al estricto reconocimiento normativo de este sector de derechos, es necesario señalar que él ha sido de lenta evolución desde una etapa en que solo eran recogidos como declaraciones de principios hasta un desarrollo en que paulatinamente han logrado un mayor grado vinculante.

En el entendido anterior es que es propio referirse a los siguientes textos jurídicos:

1.2.1.1.- Declaración Universal de los Derechos del Hombre.

Aprobada el 10 de diciembre de 1948 por la Asamblea General de las Naciones Unidas, este texto hace referencia expresa al reconocimiento de los derechos económicos en su artículo 22, de igual forma efectúa una afirmación al principio de que toda persona tiene derecho a un nivel de vida adecuado, expresiones estas últimas que hay que necesariamente entenderlas como el sustrato mismo del derecho subjetivo de todo ser humano a desarrollar sus capacidades –entre ellas obviamente la potencialidad económica- en orden a alcanzar dicho objetivo de nivel de vida adecuado.

Por otro lado, su artículo 17, consagra el reconocimiento universal del derecho de propiedad al establecer que toda persona tiene derecho a la propiedad, individual y colectivamente y que nadie será privado arbitrariamente de ellas. En este sentido es importante señalar que un adecuado reconocimiento del derecho de propiedad constituye una de las bases del desarrollo económico, fomentando la iniciativa individual que inspira a su vez al derecho de mercado de capitales.

1.2.1.2.- Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales.

Este documento firmado en el mes de diciembre de 1966, fue incorporado a la legislación interna mediante decreto promulgatorio número 326, de fecha 28 de abril de 1989, publicado en el Diario Oficial el 27 de mayo de 1989, siendo el único instrumento de carácter universal que recoge de manera sistemática este grupo de derechos.

En efecto, es posible analizar en su articulado una serie de referencias al tema que nos convoca, como el reconocimiento del derecho a toda persona a un nivel de vida adecuado, que aparece consagrado en su artículo 11.

De igual forma en sus artículos 6 y 7 se hace patente el reconocimiento al derecho a trabajar, buscando con ello evidentemente el desarrollo personal de las personas.

En síntesis se trata de derechos que tienen por objeto garantizar una actividad económica que le proporcione al hombre recursos necesarios para su desarrollo.

1.2.1.3.- Convención Americana de Derechos Humanos.

Este documento conocido también como Pacto de San José de Costa Rica, fue suscrito por Chile con fecha 22 de noviembre de 1969, e incorporado a la legislación interna mediante decreto promulgatorio número 873, de fecha 23 de agosto de 1.990, publicado en el Diario Oficial con fecha 05 de enero de 1991. En él se contiene un capítulo – el Tercero- denominado “DERECHOS ECONOMICOS, SOCIALES Y CULTURALES”, señalándose en su artículo 26 los lineamientos en que se busca su desarrollo progresivo.

Al efecto se señala que “los Estados Partes se comprometen a adoptar providencias, tanto a nivel interno como mediante la cooperación internacional, especialmente económica y técnica, para lograr progresivamente la plena efectividad de los derechos que se derivan de las normas económicas, sociales y sobre educación, ciencia y cultura, contenidas en la Carta de la Organización de los Estados Americanos, reformada por el Protocolo de Buenos Aires, en la medida de los recursos disponibles, por vía legislativa u otros medios apropiados.”

Por otra parte su artículo 21 establece la declaración de que toda persona tiene derecho al uso y goce de sus bienes.

La forma en que es tratado el tema de los derechos económicos ha sido objeto de crítica pues puede afirmarse que este tratado de suma importancia en el contexto americano carece de una normativa clara sobre el tema en estudio, es más esta ausencia de normas precisas no sólo se extiende a las normas de carácter económico sino que también a las sociales y culturales.

1.2.1.4. Carta de la Organización de Estados Americanos.

Por último dentro del capítulo de la normativa internacional que guarda relación con el derecho del Mercado de Capitales, es oportuno hacer referencia a este documento que regula este organismo de carácter regional del cual Chile forma parte.

Al respecto es interesante analizar su articulado que contiene una serie de disposiciones de política económica, a saber:

“Artículo 34:

Los Estados miembros convienen en que la igualdad de oportunidades, la eliminación de la pobreza crítica y la distribución equitativa de la riqueza y del ingreso, así como la plena participación de sus pueblos en las decisiones relativas a su propio desarrollo, son, entre otros, objetivos básicos del desarrollo integral. Para lograrlos, convienen asimismo en dedicar sus máximos esfuerzos a la consecución de las siguientes metas básicas:

- a) Incremento sustancial y autosostenido del producto nacional per cápita;
- b) Distribución equitativa del ingreso nacional;
- c) Sistemas impositivos adecuados y equitativos;
- d) Modernización de la vida rural y reformas que conduzcan a regímenes equitativos y eficaces de tenencia de la tierra, mayor productividad agrícola, expansión del uso de la tierra, diversificación de la producción y mejores sistemas para la industrialización y comercialización de productos agrícolas, y fortalecimiento y ampliación de los medios para alcanzar estos fines;
- e) Industrialización acelerada y diversificada, especialmente de bienes de capital e intermedios;
- f) Estabilidad del nivel de precios internos en armonía con el desarrollo económico sostenido y el logro de la justicia social;

- g) Salarios justos, oportunidades de empleo y condiciones de trabajo aceptables para todos;
- h) Erradicación rápida del analfabetismo y ampliación, para todos, de las oportunidades en el campo de la educación;
- i) Defensa del potencial humano mediante la extensión y aplicación de los modernos conocimientos de la ciencia médica;
- j) Nutrición adecuada, particularmente por medio de la aceleración de los esfuerzos nacionales para incrementar la producción y disponibilidad de alimentos;
- k) Vivienda adecuada para todos los sectores de la población;
- l) Condiciones urbanas que hagan posible una vida sana, productiva y digna;
- m) Promoción de la iniciativa y la inversión privadas en armonía con la acción del sector público, y
- n) Expansión y diversificación de las exportaciones.”

“Artículo 37: Los Estados miembros convienen en buscar, colectivamente, solución a los problemas urgentes o graves que pudieren presentarse cuando el desarrollo o estabilidad económicos, de cualquier Estado miembro, se vieren seriamente afectados por situaciones que no pudieren ser resueltas por el esfuerzo de dicho Estado.”

“Artículo 39: Los Estados miembros, reconociendo la estrecha interdependencia que hay entre el comercio exterior y el desarrollo económico y social, deben realizar esfuerzos, individuales y colectivos, con el fin de conseguir:

- a) Condiciones favorables de acceso a los mercados mundiales para los productos de los países en desarrollo de la región, especialmente por medio de la reducción o eliminación, por parte de los países importadores, de barreras arancelarias y no arancelarias que afectan las exportaciones de los Estados miembros de la Organización, salvo cuando dichas barreras se apliquen para diversificar la estructura económica, acelerar el desarrollo de los Estados miembros menos desarrollados e intensificar su proceso de integración

económica, o cuando se relacionen con la seguridad nacional o las necesidades del equilibrio económico;

b) La continuidad de su desarrollo económico y social mediante:

i. Mejores condiciones para el comercio de productos básicos por medio de convenios internacionales, cuando fueren adecuados; procedimientos ordenados de comercialización que eviten la perturbación de los mercados, y otras medidas destinadas a promover la expansión de mercados y a obtener ingresos seguros para los productores, suministros adecuados y seguros para los consumidores, y precios estables que sean a la vez remunerativos para los productores y equitativos para los consumidores;

ii. Mejor cooperación internacional en el campo financiero y adopción de otros medios para aminorar los efectos adversos de las fluctuaciones acentuadas de los ingresos por concepto de exportaciones que experimenten los países exportadores de productos básicos;

iii. Diversificación de las exportaciones y ampliación de las oportunidades para exportar productos manufacturados y semimanufacturados de países en desarrollo, y

iv. Condiciones favorables al incremento de los ingresos reales provenientes de las exportaciones de los Estados miembros, especialmente de los países en desarrollo de la región, y al aumento de su participación en el comercio internacional.”

“Artículo 40: Los Estados miembros reafirman el principio de que los países de mayor desarrollo económico, que en acuerdos internacionales de comercio efectúen concesiones en beneficio de los países de menor desarrollo económico en materia de reducción y eliminación de tarifas u otras barreras al comercio exterior, no deben solicitar de esos países concesiones recíprocas que sean incompatibles con su desarrollo económico y sus necesidades financieras y comerciales.”

“Artículo 41: Los Estados miembros, con el objeto de acelerar el desarrollo económico, la integración regional, la expansión y el mejoramiento de las

condiciones de su comercio, promoverán la modernización y la coordinación de los transportes y de las comunicaciones en los países en desarrollo y entre los Estados miembros.”

De lo transcrito se puede apreciar que ellos obedecen a principios de carácter general que por la vía de la incorporación de la legislación interna deberían llegar a formar parte de este ámbito del derecho.

1.2.2. Normas de Carácter Interno.

En el contexto de la legislación interna la normativa sobre mercado de capitales ha tenido una evolución constante, pasando por períodos en que el mercado de capitales se ha visto fuertemente afectado producto de las crisis internacionales que en una economía en formación como fue la nuestra a principios del siglo veinte, tuvo que hacer frente a las vicisitudes derivadas de los períodos de post guerra.

Esta evolución de la legislación interna del mercado de capitales será objeto de un análisis en un apartado especial, centrándonos ahora en las principales normas vigentes que regulan este sector de la economía nacional. Sobre este punto, es importante hacer presente que el análisis efectuado a continuación en ningún caso pretende abarcar la totalidad de la normativa referida al derecho del mercado de capitales, primeramente porque ello excedería el objeto central de este trabajo, y en segundo término por cuanto muchas de sus normas se encuentran estrechamente vinculadas con otras áreas del derecho. Así las cosas, partiremos revisando las principales normas contenidas en nuestra Constitución Política de la República, para luego detenernos en algunas normas de rango legal referidas al Mercado de Capitales.

1.2.2.1.- Constitución Política de la República.

El artículo 1º, en su inciso tercero, al tratar las bases de la institucionalidad señala que el “Estado reconoce y ampara a los grupos intermedios a través de los cuales se organiza y estructura la sociedad y les garantiza la adecuada autonomía para cumplir sus propios fines específicos”.

Lo anterior, que constituye el principio de subsidiariedad, nos entrega las pautas generales en cuanto a la labor del Estado respecto de los actores de este sector del

Derecho, pues es bajo el ámbito de grupos intermedios en que principalmente operan los sujetos intervinientes del mercado de capitales.

Luego en el capítulo III, denominado “De los derechos y deberes constitucionales”, en su artículo 19 n° 21 aparece garantizado lo que se ha llamado “la piedra angular del Orden Público Económico”⁵, pues es esta norma la que asegura a todas las personas “El derecho a desarrollar cualquiera actividad económica que no sea contraria a la moral, al orden público o a la seguridad nacional, respetando las normas legales que la regulen”. Esta norma es la consagración constitucional del principio que permite preservar la iniciativa creadora del hombre, necesaria para el desarrollo del país.

Sobre esto, el profesor José Luis Cea, define al Orden Público Económico como el conjunto de principios y normas jurídicas que organizan la economía de un país y facultan a la autoridad para regularla en armonía con los valores de la sociedad nacional formulados en la Carta Fundamental.⁶ De esta definición se desprende que es evidente su relación con el derecho de mercado de capitales, pues este se desarrolla precisamente dentro del juego de los conceptos que nos entrega el orden público económico.

Es importante señalar que la Comisión de Estudio de la Constitución en sus orígenes tuvo la intención de establecer un capítulo específico relativo al “Orden Público Económico”, sin embargo, esta intención fue desechada por considerar que con ello se pretendía consagrar con jerarquía constitucional una determinada política económica⁷, materia esencialmente variable de acuerdo a las consideraciones del gobierno de turno y por tanto no perteneciente a la categoría de rango constitucional de las garantías establecidas en este texto.

Adicionalmente, el numeral 22 del mismo artículo reafirma esta idea matriz en el sentido de pronunciarse expresamente respecto al principio de igualdad en materia económica. En este sentido, el Tribunal Constitucional ha señalado que los objetivos

⁵ Novoa Galán, Raul y Novoa Muñoz, Gabriela, Derecho del Mercado de Capitales, Editorial Jurídica de Chile, Santiago de Chile, 1995.

⁶ Citado en Verdugo Marinkovic, Mario; Pfeffer Urquiaga, Emilio y Nogueira Alcalá, Humberto; Derecho Constitucional; Tomo I; Editorial Jurídica de Chile; Santiago; Segunda Edición; 1997.

⁷ Verdugo Marinkovic, Mario; Pfeffer Urquiaga, Emilio y Nogueira Alcalá, Humberto; Derecho Constitucional; Tomo I; Editorial Jurídica de Chile; Santiago; Segunda Edición; 1997.

que se tuvieron presente al incorporar este precepto en la nueva Constitución fueron fundamentalmente dos: a saber : “1) establecer que, aun cuando no se trate de una discriminación arbitraria, se requerirá de una ley para otorgar un beneficio directo o indirecto a un sector, actividad o zona geográfica determinadas o para establecer gravámenes especiales que afecten a uno u otras, y 2) consagrar expresamente, y en forma particular, el principio de la igualdad ante la ley en materia económica, en atención a que dicho principio no habría sido "valorado suficientemente por los tribunales de justicia en lo relativo a evitar las discriminaciones injustas causadas por las leyes y los actos de autoridad" (Actas Oficiales de la Comisión de Estudios de la Nueva Constitución, Sesión 393, pág. 3006).”⁸

El numeral 23 de este artículo 19, consagra la libertad para adquirir el dominio de toda clase de bienes, excepto aquellos que la naturaleza ha hecho comunes a todos los hombres o que deban pertenecer a la Nación toda y la ley lo declare así. Este principio conocido como el derecho “a” la propiedad, es el motor generador que permite que una idea se concrete en empresa para así adquirir con sus frutos los bienes que se estimen convenientes.⁹ Respecto de esta garantía coincidimos con lo señalado por el profesor Alejandro Guzmán Brito, en cuanto a que esta libertad tendría un doble contenido, pues por una parte implicaría la libertad para adquirir, pero por otro lado también comprende la libertad para enajenar, pues “una prohibición de enajenar genera el correlato de un impedimento de adquirir”.¹⁰

El numeral 24 del mismo artículo 19, al establecer que la Constitución asegura el derecho de propiedad en sus diversas especies sobre toda clase de bienes corporales e incorporales, instaura la intangibilidad del derecho de propiedad ya

⁸ Tribunal Constitucional, Sentencia Rol N° 28 Sobre Proyecto de Ley que establece normas para las entidades financieras en liquidación; Santiago, 08 de abril de 1985.

⁹ Sobre esta garantía se señaló en la Subcomisión encargada de estudiar el Estatuto del derecho de propiedad, de nuestra Constitución que “todo esto forma parte de un conjunto de normas encaminadas a algo que mencionó el señor Guzmán: “orden público económico”. Con el propósito, en buenas cuentas, de que no vuelva a ocurrir en Chile lo que ya aconteció con anterioridad, en el sentido de que el sector público prácticamente arrasó o pretendió arrasar con todo el sector privado, lo que pudo efectivamente hacer sin faltar en forma sustancial a la normativa constitucional propiamente tal, toda vez que no había un límite demarcatorio entre la actividad del estado y la actividad privada” Sesión N° 202, página 17, en Verdugo Marinkovic, Mario; Pfeffer Urquiaga, Emilio y Nogueira Alcalá, Humberto; Derecho Constitucional; Tomo I; Editorial Jurídica de Chile; Santiago; Segunda Edición; 1997.

¹⁰ Guzmán Brito, Alejandro; El Derecho Privado Constitucional de Chile; Ediciones Universitarias de Valparaíso de la Universidad Católica de Valparaíso; Valparaíso; 2001. (302 páginas)

adquirido, teniendo este derecho su único límite en la expropiación. Sobre este numeral existe cierto consenso en cuanto a que las posteriores modificaciones que sufrió esta garantía desde su configuración original en la Constitución de 1.925, terminó por debilitarla. Es evidente que un derecho de propiedad sin una adecuada protección no contribuye al desarrollo económico de un país, pues sin una suficiente protección se desincentivan los proyectos de inversión al no tener adecuadamente garantizados ni las sumas invertidas ni los retornos esperados de ellos, debilitando con esto al mercado de capitales. Por esto es posible afirmar que un derecho de propiedad suficientemente resguardado, como es el que actualmente figura en nuestra Constitución, es otro de los pilares básicos que permiten el desarrollo económico de un país.

Por último especial mención merece el Capítulo XII, que en sus artículos 97 y 98 le otorga rango constitucional al Banco Central, organismo autónomo, que tal como señala su Ley Orgánica Constitucional¹¹, es una institución de carácter técnico, con personalidad jurídica y patrimonio propio y duración indefinida. Es a este organismo al que le corresponde velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

1.2.2.2. Ley 18.045 de Mercado de Valores.

Esta ley publicada en el Diario Oficial el 22 de octubre de 1981, de acuerdo a su propio texto es un cuerpo normativo encargado de regular 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 la intermediación por parte de corredores o agentes de valores.

Igualmente este cuerpo legal se le aplica al mercado de las acciones de las sociedades anónimas abiertas en las que a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje, o que tienen

¹¹ Ley Orgánica Constitucional N° 18.840.

500 accionistas o más, o que inscriban voluntariamente sus acciones en el Registro de Valores.

Esta ley nos entrega una serie de conceptos interesantes para el entendimiento del mercado de valores, a saber:

- Valores: Cualquier título transferible incluyendo acciones, opciones a la compra y venta de acciones, bonos, debentures, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio y en general cualquier título de crédito o inversión.
- Oferta Pública de Valores: Dirigida al público en general o a ciertos sectores a grupos específicos de éste.
- Mercado Secundario Formal: Aquél en que los compradores y vendedores están simultánea y públicamente participando en forma directa o a través de un agente de valores o corredor de bolsa en la determinación de los precios de los títulos que se transan en él, siempre que diariamente se publiquen el volumen y el precio de las transacciones efectuadas y cumpla con los requisitos relativos a número de participantes, reglamentación interna y aquellos tendientes a garantizar la transparencia de las transacciones que se efectúan en él, que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general.
- Instrumentos Únicos: Aquellos emitidos individualmente y que por su naturaleza no son susceptibles de conformar una serie.
- Instrumentos Seriadados: El conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí por corresponder a una misma emisión y que poseen idénticas características en cuanto a su fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y tipo de reajuste.
- Accionista Minoritario: toda persona que por sí sola o en conjunto con otras con las que tenga acuerdo de actuación conjunta, posea menos del 10% de las acciones con derecho a voto de una sociedad, siempre que dicho porcentaje no le permita designar un director.
- Inversionistas Institucionales: Constituidos por los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizados por ley. También tendrán este

carácter, las entidades que señale la Superintendencia mediante una norma de carácter general, siempre que se cumplan una serie de condiciones copulativas que la misma ley señala.

- Bolsas de Valores: Entidades que tienen por objeto proveer a sus miembros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en el lugar que les proporcione, las transacciones de valores mediante mecanismos continuos de subasta pública y para que puedan efectuar las demás actividades de intermediación de valores que procedan en conformidad a la ley.
- Información Privilegiada: Ella está constituida por cualquier información referida a uno o varios emisores de valores, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos, como asimismo, la información reservada de aquellas instituciones inscritas en el registro de valores. De igual forma se entiende por información privilegiada, la que se tiene de las operaciones de adquisiciones o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores.

Esta ley además de definir una serie de conceptos indispensables para la claridad del mercado de capitales entrega una serie de principios ordenadores¹² que inspiran la legislación de mercado de valores, como lo son la existencia de un Registro de Valores, divulgación de información continua y reservada hacia el organismo supervisor y hacia el público en general, señalamiento claro de actividades prohibidas, fuerte supervigilancia del organismo fiscalizador, etc.

Por último, es preciso señalar que el artículo 181 de esta ley la hace aplicable supletoriamente a las materias que tratan las demás leyes del mercado de valores en lo que obviamente no sea contraria a las disposiciones de esas leyes y primará sobre cualquier norma contractual o estatutaria que le fuere contraria.

¹² Novoa Galán, Raúl y Novoa Muñoz Gabriela; Derecho del Mercado de Capitales, Editorial Jurídica de Chile, 1995, Santiago de Chile.

1.2.2.3. Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

Su publicación en el diario oficial en la misma fecha que la ley de mercado de valores no es casualidad y responde al trabajo coordinado que respecto al Mercado de Capitales impulsó el Gobierno Militar en esa oportunidad. Este cuerpo normativo vino a sustituir las normas societarias que al respecto estaban contenidas en el Código Civil y el Código de Comercio.

La importancia de las sociedades anónimas en el desarrollo del mercado de capitales es trascendental, pues es innegable que un adecuado marco regulatorio respecto a las sociedades ayuda a fomentar este instrumento de acceso a la inversión. Sin embargo, más adelante, al analizar las Sociedades por Acciones veremos que este vehículo no ha sido lo suficientemente eficaz para el desarrollo de la industria de capital de riesgo, siendo esta causa una de los fundamentos que se ha tenido en mente al presentar el proyecto de ley materia de estudio del presente trabajo.

Por la íntima vinculación existente con la Sociedad por Acciones se analizará en mayor detalle la ley 18.046 al estudiar esta nueva figura societaria.

1.2.2.4. Ley 18.815 sobre Fondos de Inversión.

Publicada en el diario oficial con fecha 29 de julio de 1989, ha sido objeto de variadas modificaciones como se verá más adelante.

En ella se define los fondos de inversión como un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y bienes que esta ley permita, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los aportantes. En términos generales su naturaleza es similar a la de las AFP, con la diferencia que en estas últimas las sociedades administradoras gobiernan un fondo formado por cotizaciones provisionales, derivadas del ahorro forzoso de los trabajadores del país.

Esta ley dejó la administración de los fondos de inversión a sociedades anónimas especiales, cuyo objeto exclusivo sea tal administración. Por dicha administración podrán percibir una comisión, que se deducirá de dichos fondos.

Los fondos de inversión constituyen una de las formas más eficientes para incentivar la industria de capital de riesgo, siendo en legislaciones comparadas uno de

los instrumentos que de mejor forma han posibilitado el desarrollo de las empresas emergentes.

1.2.2.5. Decreto con Fuerza de Ley 251, sobre Compañías de Seguro.

Este cuerpo legal es de larga data en nuestro sistema de mercado de capitales, habiendo sido publicada el 22 de mayo de 1931, obviamente siendo objeto de variadas modificaciones, correspondiendo la última de ellas a la ley nº 19.934 de 21 de febrero del año 2004.

De acuerdo a información proporcionada por la Superintendencia de Valores y Seguros las compañías de seguros “son los segundos inversionistas institucionales del país, en términos de volúmenes de inversión, luego de las Administradoras de Fondos de Pensiones.”¹³.

Junto con la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros, el Código de Comercio, la ley de seguro obligatorio de accidentes personales, el DL 3.500, la legislación sobre mutualidades de seguros (DL nº 1.092) y el reglamento de los Auxiliares del Comercio de Seguros; conforman el marco regulatorio del mercado de seguros en nuestro país.

1.2.2.6. Decreto con Fuerza de Ley Nº 3, Ley General de Bancos.

Este cuerpo normativo fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos, decreto con fuerza de ley Nº 252, de 1960, y de la Ley Orgánica de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras contenida en el decreto ley Nº 1.097, de 1975, y de los demás textos legales que se refieren a bancos y sociedades financieras u otras empresas fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En ella se define al Banco como una sociedad anónima especial que, autorizada en la forma prescrita por esta Ley y con sujeción a la misma, se dedica a captar o recibir en forma habitual dinero o fondos del público, con el objeto de darlos en préstamo, descontar documentos, realizar inversiones, proceder a la intermediación financiera, hacer rentar estos dineros y, en general, realizar toda otra operación que la ley le permita.

¹³ http://www.svs.cl/sitio/html/merc_seguros/f_seguros.html

Es importante destacar la desintermediación bancaria como una característica de nuestro sistema de capitales, puesto que la función realizada por los bancos cada vez ha ido disminuyendo en el financiamiento del sector empresarial, ello debido a que este financiamiento se ha ido obteniendo por otras vías, como las emisiones de acciones, ADR o bonos; a esto último se suma la aparición de una serie de instituciones no bancarias que incursionan en el giro del financiamiento. No obstante lo dicho, es innegable la gran importancia que le corresponden a estas instituciones en el mercado de capitales.

1.2.2.7. Decreto Ley 3500 sobre Fondos de Pensiones.

Esta ley publicada en el diario oficial el 13 de noviembre de 1980, constituyó una de los principales avances realizados en materia de mercado de capitales, reformando a su vez el sistema previsional vigente hasta esa fecha en el país, estableciendo un nuevo sistema de pensiones de Vejez, Invalidez y Sobrevivencia derivado de la capitalización individual.

El Sistema de Pensiones chileno establecido en el D.L. N° 3.500 de 1980, tiene por objetivo fundamental, asegurar un ingreso estable a los trabajadores que han concluido su vida laboral, procurando que dicho ingreso guarde una relación próxima con aquél percibido durante su vida activa.

Se ha señalado como las principales bases y principios que respaldan este Sistema las siguientes¹⁴:

- Capitalización Individual: se pretende que cada afiliado posea una cuenta individual donde deposita sus cotizaciones previsionales, las cuales se capitalizan y obtienen la rentabilidad de las inversiones que las Administradoras realizan con los recursos de los Fondos. Al término de la vida activa, este capital le es devuelto al afiliado o a sus beneficiarios sobrevivientes en la forma de alguna modalidad de pensión. La cuantía de las pensiones dependerá del monto del ahorro, existiendo por lo tanto una relación directa entre el esfuerzo personal y la pensión que se obtenga.

¹⁴ http://www.safp.cl/sist_previsional/index.html

- Administración Privada de los Fondos: El Sistema de Pensiones está administrado por entidades privadas, denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Estas instituciones son sociedades anónimas, cuyo objeto exclusivo es la administración de un Fondo de Pensiones y de otras actividades estrictamente relacionadas con el giro previsional, además de otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece la ley. Las Administradoras recaudan las cotizaciones previsionales, las depositan en la cuenta personal de cada afiliado e invierten los recursos, para otorgar posteriormente los beneficios que correspondan. Adicionalmente contratan un seguro para financiar las pensiones de invalidez y sobrevivencia que generen sus afiliados.
- Libre Elección de la Administradora: El trabajador elige la entidad a la cual se afilia, pudiendo cambiarse de una Administradora a otra cuando lo estime conveniente.
- Rol del Estado: Las funciones de Estado en este Sistema consisten en garantizar el financiamiento de ciertos beneficios, dictar normas para su buen funcionamiento y controlar el cumplimiento de éstas. Al interior del Sistema, el Estado está representado por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP), que es la autoridad técnica de supervigilancia y control de las Administradoras de Fondos de Pensiones. Es una institución autónoma con patrimonio propio, que se financia con recursos estatales. Sus funciones comprenden las áreas financiera, actuarial, jurídica y administrativa y se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, por intermedio de la Subsecretaría de Previsión Social.

1.2.2.8. Decreto Ley N° 1.019 sobre Administración de Fondos Mutuos

Se ha señalado que su origen viene del antiguo DFL n° 251 del año 1931 en que se les llamaba “sociedades de capitalización”¹⁵. Según los mismos autores citados

¹⁵ Novoa Galán, Raúl y Novoa Muñoz Gabriela; Derecho del Mercado de Capitales, Editorial Jurídica de Chile, 1995, Santiago de Chile.

la real importancia de los fondos mutuos para el sistema de mercado de capitales chileno comienza a partir de la segunda mitad de la década de los setenta, con la dictación en el año 1.979 del decreto ley N° 1019. Evidentemente ellos han seguido evolucionando hasta llegar a su texto actual cuya última modificación corresponde a la realizada con la ley N° 19.768 del año 2001.

El fondo mutuo es definido en la propia ley como un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública y bienes que la ley permita, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los partícipes o aportantes.

Desde un punto de vista doctrinario es posible clasificarlos de acuerdo a los siguientes criterios:

▪ Según la composición de su cartera:

- a) Fondos de renta fija: en que se invierte en títulos que representan deuda para el emisor, como depósitos a plazo, bonos y debentures. Ellos a su vez pueden subclasificarse en :
 - a.1.- Fondos de Bajo Riesgo: en que la inversión se realiza en instrumentos emitidos por instituciones de alta seguridad como las que provienen del Estado.
 - a.2.- Fondos de Riesgo Medio: en que se invierte en instrumentos emitidos en instituciones de mayor riesgo y menor liquidez, en búsqueda de mayor rentabilidad.
- b) Fondos Accionarios: en que se invierte en títulos que representan participación en el capital del emisor, pudiendo tratarse de fondos accionarios puros o mixtos, dependiendo de si la inversión se realiza en su totalidad en acciones o si se realiza combinando inversión accionaria con instrumentos de renta fija.

▪ Según su grado de liquidez:

- a) Fondos de Alta Liquidez: en ellos el inversionista puede recuperar su inversión, rescatando su cuota, con aviso anticipado de 24 horas.
- b) Fondos de Mediana Liquidez: en ellos el inversionista puede recuperar su inversión, con un aviso anticipado de 48 a 72 horas.

- c) Fondos de Liquidez Restringida: en ellos el inversionista puede recuperar su inversión hasta en 10 días después de haber hecho la solicitud respectiva.

1.2.2.9. Ley Nº 18.010 sobre Operaciones de Crédito y otras obligaciones de dinero que indica.

Esta ley fue publicada en el Diario Oficial el 27 de Junio de 1981, y vino a suceder al Decreto Ley Nº 455 del año 1974.

En ella se definen las operaciones de crédito de dinero como aquellas por las cuales una de las partes entrega o se obliga a entregar una cantidad de dinero y la otra a pagarla en un momento distinto de aquel en que se celebra la convención. Constituye también operación de crédito de dinero el descuento de documentos representativos de dinero, sea que lleve o no envuelta la responsabilidad del cedente. Se señala que para los efectos de esta ley, se asimilan al dinero los documentos representativos de obligaciones de dinero pagaderos a la vista, a un plazo contado desde la vista o a un plazo determinado.

Siguiendo la teoría realista ya propuesta por el Decreto Ley Nº 455 del año 1.974, este cuerpo normativo viene a reconocer el sistema de reajuste o de corrección monetaria, ello con el objeto de que se mantenga el valor actual de la moneda en las operaciones a plazo.

Esta ley nos entrega una serie de principios y conceptos de corriente utilidad como los siguientes:

- Se definen los conceptos de intereses señalando al efecto que en las operaciones de crédito de dinero no reajustables, constituye interés toda suma que recibe o tiene derecho a recibir el acreedor, a cualquier título, por sobre el capital. Por su parte se señala que en las operaciones de crédito de dinero reajustables, constituye interés toda suma que recibe o tiene derecho a recibir el acreedor por sobre el capital reajustado.
- Se establece el principio de la no presunción de la gratuidad en las operaciones de crédito de dinero.
- Se establece la presunción respecto a que el recibo por los intereses correspondientes a tres períodos consecutivos de pago, hace presumir que

los anteriores han sido cubiertos. Igual presunción se aplica a los recibos por el capital cuando éste se deba pagar en cuotas.

1.2.2.10. Legislación Adicional.

Para finalizar el presente capítulo hemos creído oportuno enumerar otros cuerpos normativos que es posible considerar que quedan comprendidos o se relacionan directamente con la legislación correspondiente al derecho de mercado de capitales nacional:

- Código de Comercio.
- Ley N° 3.918, sobre Sociedades de Responsabilidad Limitada.
- Ley N° 4.097 sobre Contrato de Prenda Agraria.
- Ley N° 4.287 sobre Prenda de Valores Mobiliarios a favor de los Bancos.
- Ley N° 5.687, sobre Contrato de Prenda Industrial.
- Ley N° 18.092, que dicta normas sobre Letra de Cambio y Pagaré y deroga disposiciones del Código de Comercio.
- Ley N° 18.112 sobre Prenda sin Desplazamiento.
- Ley N° 18.175 que modifica la Ley de Quiebras y fija su nuevo texto.
- Ley N° 18.552 que regula Tratamiento de Títulos de Crédito Ley N° 18.840, Ley Orgánica Constitucional del Banco Central.
- Ley N° 18.657 que Autoriza la creación de Fondos de Inversión de Capital Extranjero.
- Ley N° 18.690, que establece los Almacenes Generales de Depósito.
- Ley N° 18.876 sobre Depósito y Custodia de Valores.
- Ley N° 19.281 que establece Normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa.
- Ley N° 19.396 que dispone un nuevo tratamiento de la obligación subordinada de determinados bancos comerciales con el Banco Central de Chile.
- Ley N° 19.491 que regula el funcionamiento de Administradoras de recursos financieros de terceros destinados a la adquisición de bienes.
- Ley N° 19.799 sobre documentos electrónicos y servicios de certificación de dicha firma.
- Ley N° 19.857 que autoriza el establecimiento de empresas individuales de

responsabilidad limitada.

- Ley N° 19.913 que crea la Unidad de Análisis Financiera y modifica diversas disposiciones en materia de lavado y blanqueo de activos.
- Ley N° 19.983 que regula la Transferencia y otorga mérito ejecutivo a copia de la factura.
- Ley N° 20.009, que limita la responsabilidad de los usuarios de tarjetas de Créditos por operaciones realizadas con tarjetas extraviadas, hurtadas o robadas.
- Decreto con Fuerza de Ley N° 1, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del D.L. 211 de 1973, que estableció normas para la defensa de la libre competencia.
- Decreto con Fuerza de Ley N° 211, que fija las Normas que rige la Corporación de Fomento de la Producción.
- Decreto con Fuerza de Ley N° 523 que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del DL 600 sobre Estatuto de la Inversión Extranjera.
- Decreto con Fuerza de Ley N° 707 que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley de Cuentas Corrientes Bancarias y Cheques.
- Decreto Ley N° 1.328, sobre Administradoras de Fondos Mutuos.
- Decreto Ley N° 2079 que fija el texto de la Ley Orgánica del Banco del Estado de Chile.
- Decreto Ley N° 3.538, que crea la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Decreto Ley N° 3.472 que crea el Fondo de Garantía para pequeños empresarios.
- Decreto Ley N° 3.475, que establece la Ley de Impuesto de Timbres y Estampillas.
- Decreto Supremo N° 587 de Hacienda, que aprueba el Reglamento sobre Sociedades Anónimas.
- Decreto N° 900, de Obras Públicas que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del DFL MOP N° 164, de 1991, Ley de Concesiones de Obras Públicas.
- Decreto N° 1274, de Hacienda, sobre el Reglamento para el registro de la prenda industrial.

- Normativa emanada del Banco Central de Chile, Compendio de Normas Financieras, Compendio de Normas de Cambios Internacionales, Circulares.
- Circulares emanadas de las Superintendencia de Valores y Seguros, de Bancos e Instituciones Financieras y de Administradoras de Fondos de Pensiones.

1.3. EVOLUCIÓN DE LA LEGISLACIÓN DE MERCADO DE CAPITALES:

En los apartados anteriores ha quedado patente como una de las características del Derecho de Mercado de Capitales su constante evolución y perfeccionamiento, ello debido a exigencias de carácter interno como también derivado de la permanente y estrecha vinculación que este sector ha tenido con la política de integración en el ámbito internacional de nuestra economía.

Se ha señalado que hasta el año 1.974 la legislación chilena sobre el crédito y las obligaciones de dinero estaba inspirada en los principios de la doctrina nominalista¹⁶, que en términos generales desconoce el concepto de inflación que tiene como efecto la pérdida progresiva en el tiempo del valor adquisitivo de la moneda. Si se analizan los cuerpos legales existentes a la fecha, particularmente el texto de la denominada Ley de Represión de la Usura, N° 4.694, publicada en el Diario Oficial con fecha 27 de noviembre de 1.929, nos encontraremos con la excesiva limitación en cuanto a la estipulación de intereses, lo que explica que en el período que vas desde 1940 a 1974, muchas veces se hayan producido tasas de interés negativa, contrayendo cualquier crecimiento de este sector de la economía.

Esta situación se mantuvo hasta el año 1974, con la dictación por parte de la Junta de Gobierno, del Decreto Ley N° 455, que marca un hito en cuanto a la modernización del Mercado de Capitales en nuestro país. En efecto, dicho cuerpo legal que fijaba las normas sobre operaciones de crédito de dinero, vino a poner fin a la referida doctrina nominalista, pasando a reconocer la doctrina valorista, en la que el deudor de una obligación de crédito y de dinero debe el valor del capital en moneda del mismo valor adquisitivo. Este Decreto Ley, fue modificado por la ley N° 18.010, publicada en el Diario Oficial el 27 de junio del año 1981, pero se conservó su espíritu.

¹⁶ Novoa Galán, Raul y Novoa Muñoz, Gabriela, Derecho del Mercado de Capitales, Editorial Jurídica de Chile, Santiago de Chile, 1995.

Teniendo presente lo anterior es posible analizar la evolución del mercado de capitales en nuestro país a partir de la dictación del Decreto Ley N° 455, dividiendo esta constante evolución hasta nuestros días en varios períodos¹⁷:

1.3.1. Primer Período: 1974 – 1983.

Tal como se señaló con el Decreto Ley N° 455 se pretendió buscar la descompresión del mercado financiero, el que a la fecha estaba poco desarrollado.

Un segundo paso en el avance en materia de mercado de capitales, fue la creación del marco regulatorio de la Inversión Extranjera DL. N° 600 en el año 1975. Mediante su dictación se buscaron los siguientes objetivos¹⁸:

- Apoyar el posicionamiento de Chile como plaza de alto atractivo para la inversión extranjera y los negocios internacionales actuando operacionalmente en materias relacionadas con la administración de la normativa legal pertinente, el desarrollo de actividades de difusión de diversa índole y la participación en negociaciones internacionales.
- Administrar el Estatuto de la Inversión Extranjera a objeto de velar por su correcta aplicación y apoyar las negociaciones internacionales de los capítulos de inversión de acuerdos bilaterales y/o multilaterales prestando asesoría en materias propias de esta Institución.
- Diseñar y desarrollar todo tipo de iniciativas cuyo objeto sea informar, promocionar, coordinar y ejecutar toda acción tendiente a incentivar el ingreso de inversión extranjera.
- Apoyar, en caso que sea solicitado, la defensa del Estado de Chile ante instancias internacionales de resolución de controversias en materias de inversión extranjera.
- Mantener un registro estadístico actualizado y fidedigno de la inversión extranjera acogida a esta normativa.

¹⁷ Ver Carvajal Gallardo, Mariela; Fajardo Estay, Gerardo; Villar Wyss, Dinelly; Reforma al Mercado de Capitales II Proyecto de Ley: Descripción y Análisis; Seminario para optar al título de Ingeniero En Información y Control de Gestión; Escuela de Información y Auditoría, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile; Santiago; 2004.

¹⁸ http://www.foreigninvestment.cl/index/plantilla.asp?id_seccion=8

- Conducir todas las actividades apropiadas que apunten a la información, la promoción, la coordinación y las acciones de ejecución que guían la entrada de inversión extranjera en Chile a nivel nacional, por sector específico y a nivel regional.
- Participar en las negociaciones internacionales de Tratados Bilaterales de la inversión (BITs) y de los capítulos de inversión incluidos en Acuerdos de Libre Comercio (FTAs). Si es requerido, representa al Estado Chile en los casos de controversias relacionadas con la inversión ante entidades de arbitraje internacionales.
- Mantener una base de datos actualizada y estadística exacta de los IEDs autorizados y materializados en Chile bajo el Estatuto de la Inversión Extranjera (D.L. 600).

Adicionalmente también en este período aparece la creación de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y la Ley Orgánica del Banco Central, ambos en el año 1975.

A esta época también corresponden la creación de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos y la Superintendencia de Valores y Seguros. También se comprende la dictación de la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas, creadas en el año 1981.

Por último es importante destacar que a este período corresponde la reforma en el sistema de previsión que imperaba en el país, reforma que concluyó con la dictación del Decreto Ley 3.500, sobre Administración de Fondos de Pensiones. Sin embargo, todos estos avances se vieron frenados por la crisis económica producida a principio de la década de los ochenta.

1.3.2. Segundo Período: 1984 – 1993.

En este periodo comienzan a aparecer los primeros efectos de la reforma en el sistema de pensiones, posicionando las Administradoras de Fondos de Pensiones como uno de los principales actores del sistema de mercado de capitales, lo que se vio

aun más potenciado por el avance en el proceso de privatizaciones de empresas públicas que se estaba llevando a cabo.

En el año 1986 realizaron importantes reformas a la Ley General de Bancos.

En 1987 se modificó la Ley de Seguros y la Ley de Mercado de Valores, y además se establece la obligatoriedad de la clasificación continua de riesgo de los valores de oferta pública, emergiendo con ello las empresas clasificadoras de riesgo, elemento muy importante para el buen funcionamiento y transparencia del mercado de capitales.

En cuanto a los Fondos de Inversión en este periodo se continúa con el proceso de flexibilización ya iniciado, creándose los Fondos de Inversión de Capital Extranjero, ampliando los instrumentos donde los inversionistas podían actuar.

1.3.3. Tercer Período: 1994 – 2002.

ORIGENES DE LA REFORMA DE CAPITALES I

A este período corresponde una etapa de asentamiento de las reformas realizadas a nuestro sistema de mercado de capitales iniciadas a mediados de la década del setenta, las que junto con el desarrollo de los mercados y la experiencia obtenida con los principios de liberalización de la economía fueron requiriendo nuevos cambios que se inician con la creación en 1994 del Comité de Mercado de Capitales, integrado por la Superintendencia de AFP, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda. La función de este comité es confeccionar normas, reglamentos, circulares y oficios, colaborando en el desarrollo del mercado de capitales.

En 1997 se promulga el Decreto con Fuerza de ley N° 3 de la nueva Ley General de Bancos, permitiendo la internacionalización de la banca.

En este período aparece la implementación de nuevos negocios, tales como, el factoring, la securitización, la administración de fondos de capital extranjero, el corretaje de seguros, la custodia y transporte de valores, cobranzas, y servicios financieros a AFP, entre otros.

También a inicios del nuevo milenio tiene lugar el comienzo de una profunda y coordinada reforma a todo nuestro sistema de mercado de capitales, que comprende lo

que ha sido denominado como la **Reforma al Mercado de Capitales I**, cuyos puntos centrales versaron sobre los siguientes tópicos¹⁹:

- **Flexibilización del Ahorro Voluntario:** Se incorporan incentivos tributarios que fomentan la creación del este pilar del sistema de pensiones, mediante la entrega de beneficios tributarios al ahorro voluntario que efectúen trabajadores dependientes e independientes. El incentivo consiste en rebajar de la base imponible de los trabajadores el ahorro voluntario para la vejez en una serie de instrumentos del mercado de capitales.
- **Venta Corta de Acciones y Bonos:** Se señaló que las operaciones de venta corta o préstamo de valores, representan un elemento esencial para el funcionamiento del mercado de capitales al permitir construir un portafolio de inversiones más cercano al deseado por cada inversionista. Por esto se otorgan facilidades tributarias para la venta corta o préstamos de valores al considerar como no constitutivo de renta el mayor valor que se produzca en la enajenación de bonos y acciones - que cumplan el requisito de presencia bursátil-, producto de la operación.
- **Exención del Impuesto a la Ganancia de Capital:** Para evitar castigos a las decisiones de compra y venta de activos, se exime del impuesto a las ganancias de capital a las enajenaciones de acciones de sociedades anónimas abiertas siempre y cuando tales acciones cuenten con presencia bursátil, las transacciones se realicen en una bolsa de valores del país o de acuerdo a las normas que regulan un proceso de oferta pública y los títulos hayan sido adquiridos originalmente en una bolsa de valores del país, a través de una OPA, o en un proceso de colocación de acciones de primera emisión. Esta exención se hará extensiva a la enajenación o rescate de cuotas de fondos mutuos y de inversión cuya cartera en promedio esté constituida en al menos un 90% por acciones de alta presencia bursátil.

¹⁹http://www.hacienda.gov.cl/publicaciones.php?opc=showContenido&id=248&nav_id=115&code=saB6HmbYMJTkM

- Exención del Impuesto a la Ganancia de Capital para Empresas Emergentes: Como parte del proceso de creación de alternativas de financiamiento para proyectos emergentes, novedosos e innovadores, se crean incentivos tributarios para las empresas emergentes. En virtud de esto, por un lapso de tres años y hasta el año 2006, se exceptúa el mayor valor que resulte en la enajenación de acciones inscritas en el registro de valores que sean transadas en mercados para empresas emergentes organizados en alguna de las bolsas de valores del país, siempre que dichas empresas se abran a la bolsa cumpliendo algunos requisitos mínimos de desconcentración y dispersión.
- Eliminación del Impuesto de la Intermediación Bancaria Transfronteriza: Se elimina el impuesto de 4% a los intereses aplicados sobre los créditos cuyo uso final sea el otorgamiento de créditos en el extranjero.
- Rebaja del Impuesto sobre los Intereses para Inversionistas Extranjeros: Se disminuye el impuesto de 35% a 4% a los intereses para instrumentos de renta fija, denominados en moneda local y adquiridos en bolsa por inversionistas institucionales extranjeros. Lo anterior, con el objeto de facilitar el financiamiento de empresas que no logran acceder al mercado de emisiones en el exterior y como forma de aprovechar la liquidez del mercado doméstico.
- Efectos de Comercio: Las empresas podrán inscribir un programa de emisiones de efectos de comercio o bonos de manera que el pago máximo del impuesto de timbres y estampillas sea equivalente al 1.2% del monto registrado, independientemente del plazo del programa.
- Desregulación de la Industria de Seguros: Se fortalece la autorregulación en nuestro mercado de seguros mediante la creación del depósito de pólizas, la incorporación de mecanismos modernos de medición de riesgo de cartera y aumento en las responsabilidades de directorio.
- Se flexibiliza la ley de seguros en materia de inversiones con el objeto de entregar a las compañías aseguradoras las herramientas que

requieren para actuar con la velocidad y libertad que demandan decisiones eficientes en los mercados financieros modernos.

- Desregulación de Fondos Mutuos: Los cambios en la administración de Fondos Mutuos tienen relación con la flexibilización de limitaciones que impiden el diseño de portafolios de inversión eficientes, junto con reforzar las exigencias en materia de la divulgación de información a los partícipes del fondo y las responsabilidades de las administradoras.
- Perfeccionamiento a la Ley de Bancos: La ley general de Bancos se modifica con el objeto de introducir cambios tendientes a aumentar la competencia al interior de la industria mediante cambios al patrimonio efectivo, al límite de endeudamiento y a exigencias a los accionistas.
- Creación de la Figura de la Administradora General de Fondos, que pretendió que bajo una misma sociedad administradora se puedan administrar fondos de distinto tipo, permitiendo así llevar a cabo una mejor asignación de recursos para la administración de fondos al compartir y optimizar los recursos usados dentro de los fondos administrados y mejorar la calidad del proceso de toma de decisiones de inversión.
- Establecimiento de un sistema de Multifondos de Pensiones que permite a las Administradoras de Fondos de Pensiones ofrecer 5 carteras de inversión a sus afiliados diferenciadas en el porcentaje de renta variable de cada una. Lo anterior pretende aumentar la rentabilidad esperada para los pensionados e incrementará la competencia, eficiencia y asignación de recursos en el proceso de captación e inversión de las administradoras.
- Eliminación del Activos Contable Depurado que redundaba en un manejo más fluido de la cartera de inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones y un consecuente aumento de la eficiencia en su administración.
- Bolsa de Productos Agrícolas, en este sentido se contemplaba la postergación del pago de IVA para las transacciones de títulos de certificados de depósitos hasta que estos títulos salgan de la bolsa. Este

mecanismo viabiliza la emisión y transacción de títulos representativos de productos almacenados, disminuyendo el costo financiero de la guarda de productos.

A continuación haremos una revisión de las principales leyes que se entienden comprendidas dentro de esta Reforma, para ello hemos seguido en gran medida los planteamientos realizados por los profesores Francisco Javier y Germán Pfeffer Urquiaga en su obra titulada “Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales”:

1.3.3.1.- Reformas introducidas por la Ley Nº 19.705, que Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y Establece Régimen de Gobiernos Corporativos²⁰

Esta ley publicada en el Diario Oficial el 20 de diciembre del año 2000, vino a plasmar una serie de principios y elementos de gran trascendencia para el desarrollo de este.

1.3.3.1.1. Textos Legales modificados por la Ley Nº 19.705.²¹

A. Ley Nº 18.045, sobre Mercado de Valores.

La ley de Mercado de Valores, fue objeto de variadas modificaciones que incidieron principalmente en los siguientes aspectos:

- Regulación de las Operaciones de Tomas de Control.
- Regulación de las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones.
- Regulación de las Ofertas Públicas de Valores en el Extranjero.
- Establecimiento de nuevas figuras penales.
- Creación y regulación del cargo de Ejecutivo Principal dentro de una Sociedad Anónima.

De los tópicos abordados por la ley Nº 19.705, y en concordancia con lo señalado en el Mensaje del Ejecutivo que acompañó el proyecto de ley, las

²⁰ Hacemos presente que si bien la ley 19.705 por definición es anterior a lo que se ha denominado Reforma del Mercado de Capitales, ha sido incluida en este apartado por cuanto su formulación marcó los cimientos de la reforma iniciada a partir de la dictación de la ley Nº 19.768.

²¹ Ver Pfeffer Urquiaga, Francisco y Pfeffer Urquiaga Germán, Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales, Tomo I, Editorial Lexis Nexis Conosur, Santiago de Chile 2002.

materias tratadas tuvieron como objetivos la protección de los accionistas minoritarios en las sociedades anónimas, la regulación del tratamiento de la información privilegiada y su transparencia, el tratamiento igualitario entre los accionistas de las sociedades anónimas y el establecimiento de responsabilidades y sanciones frente a la infracción de estas normas.

B. Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas.

De manera genérica los aspectos modificados en la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas, se refieren a los siguientes puntos:

- Reformulación del concepto de sociedades anónimas abiertas y cerradas.
- Perfeccionamiento del régimen jurídico de administración de las sociedades anónimas abiertas, materia que fue conocida como Gobiernos Corporativos. En este punto se establecieron nuevas regulaciones respecto a la resolución de conflictos de interés, y estableciendo mayores responsabilidades a los directores por infracción a la Ley de Sociedades Anónimas.
- Mejoramiento de las normas relativas a negocios efectuados por los directores con personas relacionadas a la sociedad cuando ellos tienen interés.
- Reforzamiento de la fiscalización de la administración, estableciéndose los comités de auditoría y otras medidas tendientes a hacer más expedita dicha función de administración, apareciendo dentro de este último grupo de medidas el permitir que las sesiones de directorio puedan ser realizadas mediante el uso de elementos tecnológicos.
- Se establecen resguardos para proteger los intereses de los accionistas minoritarios, elevando los quórum para algunos tipos de acuerdos y permitiendo su derecho a retiro con el establecimiento de nuevas causales que lo habilitan para ello.
- Se perfecciona el régimen de Autocartera y se introduce la figura de “Stocks Options”, reconociéndole a las sociedades anónimas el derecho para adquirir y mantener acciones de su propia emisión.

- Supresión de acciones privilegiadas con preeminencia de control.

C. Decreto Ley N° 1.328 de 1976, sobre Administración de Fondos Mutuos.

La reforma introducida a este cuerpo legal dice relación con la posibilidad que los Fondos Mutuos puedan votar en las juntas generales de accionistas de las sociedades anónimas que hacen oferta pública de sus acciones, en las que dicho Fondos tengan la calidad de inversionistas, pudiendo participar en la elección de los directores de la sociedad, con la limitación de que dicha elección recaiga en directores profesionales e independientes.

Hasta antes de la dictación de la Ley N° 19.705 les estaba prohibido el ejercicio de este derecho a voto.

D. Decreto Ley N° 3.500 sobre Administradoras de Fondos de Pensiones.

Las modificaciones introducidas versan principalmente sobre los siguientes aspectos:

- Permitir que los Fondos de Pensiones participen en las Ofertas Públicas de Adquisiciones de Acciones.
- Perfeccionamiento del mecanismo de votación de las Administradoras de Fondos de Pensiones para la elección de directores en aquellas sociedades cuyas acciones han sido adquiridas con recursos de los Fondos de Pensiones.
- Modificación del esquema de consignación de las multas que se apliquen.
- Ampliación de los márgenes de inversión de los fondos pensiones, como asimismo la ampliación de sus instrumentos de inversión.

E. Decreto con Fuerza de Ley N° 101, relativa a la Ley Orgánica de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

El artículo quinto de la Ley N° 19.705, modifica este cuerpo normativo en cuanto a las facultades sancionatorias de esta institución, aumentando significativamente el monto de las multas cometidas respecto de actos y

contratos que hayan sido ejecutados en infracción de ley, reglamentos o instrucciones de la Superintendencia.

F. Decreto Ley Nº 824, sobre Impuesto a la Renta.

Haciendo concordante las reformas introducidas a otros cuerpos legales, también se modifica la Ley sobre Impuesto a la Renta, principalmente, a fin de regular el tratamiento tributario de la autocartera.

G. Ley Nº 18.815 sobre Administradoras de Fondos de Inversión.

Siguiendo los lineamientos expresados en el Mensaje del Ejecutivo las modificaciones introducidas a esta ley se refieren a los siguientes puntos:

- Limitación de la aplicación de la Ley a sólo aquellos fondos que afecten la fe pública, lo que se traduce en que solo podrán permanecer en la industria aquellos fondos que precisamente afecten la fe pública.
- Eliminación de la distinción de los fondos basada en su política de inversión.
- Flexibilización de la administración de los recursos de los fondos de inversión.
- Establecimiento de fondos de inversión privados.
- Se le dio gran importancia al reglamento interno del fondo como estatuto principal normativo.

H. Decreto con Fuerza de Ley Nº 251, sobre Compañías de Seguro.

Este cuerpo legal se ve modificado entre otros puntos ampliando los instrumentos financieros en que se mantienen las reservas técnicas.

I. Decreto Ley Nº 3.538, que crea la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros;

Las modificaciones introducidas a esta ley giran en torno al fortalecimiento de sus facultades fiscalizadoras, otorgándole también mayor independencia y flexibilidad en cuanto a su ordenamiento administrativo, junto con aumentar también sus facultades sancionatorias.

J. Decreto con Fuerza de Ley N° 3, Ley General de Bancos

La reforma en esta Ley se centró en regular la normativa de fusión de los Bancos, así las cosas, se establece que la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras sea la encargada de autorizar en forma previa la mencionada fusión.

K. Otros cuerpos legales modificados.

La reforma introducida por la Ley N° 19.705, también alcanzó los siguientes cuerpos legales:

- a. Decreto con Fuerza de Ley N° 1.092 sobre Mutualidades de Seguro.
- b. Ley N° 18.657 sobre Fondos de Inversión de Capital Extranjero.
- c. Ley N° 18.876 sobre Depósito Centralizado de Valores
- d. Ley N° 18.840 Orgánica Constitucional del Banco Central.
- e. Ley N° 19.281 sobre Arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa
- f. Decreto Ley N° 830, Código Tributario.

1.3.3.2.- Reformas Introducidas por la Ley N° 19.768 que Introduce Adecuaciones de Índole Tributaria al Mercado de Capitales y Flexibiliza el Mecanismo de Ahorro Voluntario.

Los objetivos que se tuvieron presente y que como tales se consignaron en el mensaje del Ejecutivo que precedió al proyecto de ley dicen relación con los siguientes aspectos:

- La profundización y ampliación del mercado financiero.
- La flexibilización y ampliación de los mecanismos de ahorro voluntario.
- El incentivo a la mayor competencia y apertura hacia nuevas formas de financiamiento de las empresas.

Los principales cuerpos normativos que fueron modificados por la Ley N° 19.768 publicada el siete de noviembre del año 2001, son los siguientes.

A. Decreto Ley Nº 824 sobre Impuesto a la Renta.

Son relevantes las modificaciones introducidas en los siguientes puntos:

- Franquicias relacionadas con las operaciones de Venta Corta o Préstamo de Valores.
- Incentivos para mayor participación, profundidad y liquidez en el mercado accionario.
- Facilidades para acceder a financiamiento de largo plazo de empresas emergentes, incluyéndose dentro de esto la exención de impuesto a las ganancias de capital que corresponda al mayor valor que resulte en la enajenación de las acciones inscritas en el registro de valores que lleve la Superintendencia por un lapso de tres años y cumpliéndose otros requisitos copulativos que la misma ley señala.
- Incentivo de la integración del mercado de deuda local con mercados extranjeros.

B. Decreto Ley Nº 3.500, sobre Administradoras de Fondos de Pensiones.

En este punto tuvo importancia la modificación efectuada a las normas sobre ahorro voluntario, flexibilizándolas y rebajando su base imponible. De igual forma se establecieron nuevos mecanismos de ahorro y de retiro de dichos fondos de ahorro voluntario.

C. Decreto Ley Nº 3.475, sobre Impuesto de Timbres y Estampillas.

Siguiendo la línea incentivada de la inversión se propone que las empresas puedan verse favorecidas con una tasa tope independiente al realizar algunas operaciones de emisión.

D. Ley Nº 18.045, sobre Mercado de Valores.

Esta ley fue modificada en el sentido de permitir la emisión de efectos de comercio por un plazo de hasta tres años renovable. De igual forma se simplificaron los procedimientos sobre clasificación de riesgo de los efectos de comercio.

E. Otros cuerpos legales modificados.

La reforma introducida por la Ley N° 19.768, también alcanzó los siguientes cuerpos legales:

- Decreto Ley N° 1.328, sobre Administradoras de Fondos Mutuos.
- Ley N° 19.622 que establece la deducción de los dividendos hipotecarios de la base imponible del Impuesto a la Renta que afecta a las personas naturales.

1.3.3.3. Reformas Introducidas por la Ley N° 19.769 que Flexibiliza las Inversiones de los Fondos Mutuos y Compañías de Seguro, crea la Administradora General de Fondos, facilita la Internacionalización de la banca, y perfecciona leyes de Sociedades Anónimas y de Fondos de Inversiones.

La Ley N° 19.769 publicada el 07 de noviembre del año 2001, tuvo como principales antecedentes la intención de seguir en la senda de otorgar mayores grados de flexibilidad a los distintos intermediarios financieros, junto con mejorar los mecanismos de autorregulación y de divulgación de información existente.

Los principales cuerpos normativos que fueron modificados por la Ley N° 19.769 publicada el siete de noviembre del año 2001, son los siguientes.

A. Decreto Ley N° 1.328, sobre Administradoras de Fondos Mutuos.

Los principales tópicos alcanzados por la reforma se refieren a los siguientes puntos:

- Existencia de series de cuotas para un mismo fondo.
- Posibilidad de que los Fondos Mutuos tengan actividades complementarias a las de su giro específico.
- Adecuación de requisitos patrimoniales y garantías a los partícipes del fondo.
- Flexibilización de las operaciones de Fusión y División de los Fondos Mutuos.
- Mejora de los mecanismos de divulgación de la información.

- Incorporación de exigencias respecto a la responsabilidad del Directorio.
- Flexibilización de la política de inversión.

B. Decreto con Fuerza de Ley N° 251, sobre Compañías de Seguro.

Las reformas introducidas se refirieron a los siguientes puntos:

- Fomento del ahorro voluntario.
- Reestructuración del régimen de inversiones, en este sentido se propuso “aumentar los grados de libertad en la toma de decisiones de inversión de las compañías de seguro y reaseguros nacionales, dotándolas, paralelamente, de un mayor grado de responsabilidad en la gestión de riesgos”.²²
- Ampliación del mercado de mutuos hipotecarios endosables.
- Incorporación de Principios Internacionales recomendados principalmente por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).
- Fomento de la Autorregulación junto con el establecimiento de mayores responsabilidades para la administración.
- Perfeccionamiento de la regulación de los auxiliares del comercio de seguros, entendiéndose por tales a los corredores, agentes y liquidadores de seguros.

C. Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores.

Las principales modificaciones de este cuerpo normativo tienen que ver con la creación de la figura de la Administradora General de Fondos, definiéndose ella en el nuevo artículo 220 de la Ley N° 18.045, como aquellas sociedades anónimas especiales que se constituyen para la administración de fondos mutuos regidos por el Decreto Ley N° 1.328 de 1976, Fondos de Inversión regidos por la Ley N° 18.815, Fondos de Inversión de Capital Extranjero regidos por la Ley N° 18.657, fondos para la vivienda regidos por la Ley N° 19.281 y

²² Pfeffer Urquiaga, Francisco y Pfeffer Urquiaga Germán, Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales, Tomo I, Editorial Lexis Nexis Conosur, Santiago de Chile 2002.

cualquier otro tipo de fondo cuya fiscalización sea encomendada a la Superintendencia. Estas administradoras podrán administrar uno o más tipos o especies de fondos de los referidos en este artículo, y realizar otras actividades complementarias que les autorice la Superintendencia.

Con su creación se buscaba una “mejor asignación de recursos para la administración de los fondos, permitiendo compartir y optimizar los recursos usados dentro de los fondos administrados y, por otro lado, mejorar la calidad del proceso de toma de decisiones de inversión, al contar con mayores recursos financiados por un volumen mayor de activos administrados”²³.

D. Decreto con Fuerza de Ley N° 3, Ley General de Bancos.

En esta ley se introdujeron modificaciones en los temas de patrimonio efectivo, y en cuanto a los límites de crédito, todo ello con el objeto de permitir que los bancos aumenten su capacidad de emisión de instrumentos y que a su vez los inversionistas puedan ver ampliadas las posibilidades de crédito.

E. Otros cuerpos legales modificados.

La reforma introducida por la Ley N° 19.769, también alcanzó los siguientes cuerpos legales:

- Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas.
- Ley N° 18.815, sobre Fondos de Inversión.

1.3.3.4. Reformas Introducidas por la Ley N° 19.795 que Modifica el Decreto Ley N° 3.500, en materia de Inversión de los Fondos de Pensiones.

La presente ley publicada en el Diario Oficial con fecha 28 de febrero de 2002, introdujo importantes avances en cuanto a la creación del sistema de Multifondos y

²³ Pfeffer Urquiaga, Francisco y Pfeffer Urquiaga Germán, Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales, Tomo I, Editorial Lexis Nexis Conosur, Santiago de Chile 2002.

respecto del perfeccionamiento en materia de los mecanismos e instrumentos de inversión en los fondos de pensiones, tanto en el país como en el extranjero.

1.3.3.5. Reformas Introducidas por la Ley Nº 19.801 que Precisa el Régimen Tributario Aplicable al Mayor Valor de la Enajenación de Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas.

Esta ley publicada en el Diario Oficial con fecha 25 de abril de 2002, viene a subsanar por la vía de la interpretación legal un problema que se había suscitado con la Ley Nº 19.768 que incorporó un nuevo artículo a la Ley del Impuesto a la Renta, estableciendo un régimen tributario de excepción aplicable al mayor valor de la enajenación de acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil cuando se cumplieran una serie de requisitos establecidos en la propia ley.

Los problemas derivaban de la interpretación sostenida por el Servicio de Impuestos Internos en cuanto a que si bien la exención no constituye un hecho grabado para el impuesto específico no lo sustrae de otras obligaciones tributarias complementarias como la declaración del respectivo ingreso, cuestión que incide en la base imponible del Impuesto Global Complementario.

Lo anterior se solucionó con esta ley que excluye de la obligación de declarar estos ingresos.

CAPITULO II

LA REFORMA DEL MERCADO DE CAPITALES II

1.- RESEÑA LEGISLATIVA

Con la publicación de la ley n° 20.190 se concluyó la extensa gestación de esta reforma, cuyos antecedentes se remontan al 30 de Junio del año 2003, donde mediante Mensaje n° 39-349, el Presidente de la República sometió a consideración de la Cámara de Diputados el proyecto que se indicó, introducía adecuaciones de índole tributaria e institucional para el fomento de la industria de capital de riesgo y continuaba con la modernización del mercado de capitales.

Este proyecto de ley en sus orígenes pretendía modificar los siguientes cuerpos legales:

- El Decreto Ley N° 824 de 1974, sobre Impuesto a la Renta;
- El Decreto Ley N° 3.475 de 1980, sobre el Impuesto de Timbres y Estampillas;
- El Decreto con Fuerza de Ley N° 3 de 1997, Ley general de Bancos;
- El Decreto con Fuerza de Ley N° 251 de 1931, Ley sobre Compañías de Seguros;
- El Decreto Ley N° 3.500 de 1980 sobre el Nuevo Sistema de Pensiones;
- La Ley N° 19.795, que modificó el D.L. N° 3.500, en materia de inversión de los Fondos de Pensiones, de 28 de febrero de 2002.
- La Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores;
- La Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas;
- La Ley N° 18.815 sobre Fondos de Inversión;
- El Decreto Ley N° 3.538 sobre Superintendencia de Valores y Seguros;
- La Ley N° 18.876 sobre Depósito y Custodia de Valores;
- El Decreto Ley N° 1.328 de Fondos Mutuos;
- La Ley N° 19.281, que contiene normas sobre Fondos para la Vivienda;
- El Código Civil;
- La Ley N° 18.175, que modifica la Ley de Quiebras y fija su nuevo texto; y

- Crea un nuevo sistema para regular el ordenamiento de prenda sin desplazamiento existente a la fecha.

En su primer trámite constitucional el proyecto recibió las primeras indicaciones del Ejecutivo, siendo aprobado por la Cámara en el mes de junio del año 2004.

Desde esa fecha el proyecto continuaría su tramitación en el Senado, siendo su discusión delegada a la Comisión de Hacienda, donde el proyecto se discutió en general y en particular a la vez.

En el mes de agosto de 2005, se produjo un desglose del proyecto, por cuanto se presentó a tramitación legislativa en el Senado un proyecto que contenía normas relativas a los regímenes de administración societarios de empresas privadas y públicas, aspectos que en el proyecto original fueron objeto de indicaciones supresivas. Más tarde, por Mensaje N° 235-354, de fecha 3 de agosto de 2006, la Presidenta de la República presentó una nueva indicación sustitutiva del texto del proyecto original, prosiguiéndose su tramitación.

Posteriormente la Comisión de Hacienda, en el mes de octubre del año 2006 entregaría su Primer Informe para su discusión general en el Senado, siendo aprobado en general en la Sesión 67ª de 08 de noviembre de 2006.

Luego de su aprobación el proyecto volvería a la Comisión de Hacienda del Senado, la que con fecha 09 de enero de 2007 emitiría su Segundo Informe, siendo aprobado ahora con modificaciones por el Senado, el que por oficio de fecha 23 de enero del mismo año lo remitió a la Cámara de Diputados en Tercer Trámite Constitucional, siendo informado por la Comisión de Hacienda y aprobado por la Cámara en el mes de marzo, pasando el proyecto ya aprobado nuevamente a la Presidenta de la República. Finalmente, y luego de haberse recibido la aprobación del Tribunal Constitucional, con fecha 24 de mayo de 2007 se firmó el decreto promulgatorio, siendo publicada como Ley de la República con fecha 05 de Junio de 2007 en el Diario Oficial.

2. OBJETIVOS DEL PROYECTO Y DE LA ACTUAL LEY .

Sobre este punto, útil resulta recurrir al mensaje del Ejecutivo que resume en cinco puntos los objetivos centrales tenidos a la vista al momento de comunicar las intenciones subyacentes del proyecto:

2.1. La Promoción del Desarrollo de la Industria de Capital de Riesgo y financiamiento a nuevos proyectos.

El incentivo de la industria de capital de riesgo aparece en nuestro país como una de las mejores formas de otorgarle mayor profundidad y desarrollo al mercado, alcanzando sectores de la economía que por su tamaño suelen encontrarse en una situación compleja en término de acceso a financiamiento. En tal sentido, el proyecto proponía expresamente incentivos tributarios aplicables a este tipo de actividades, perfeccionamiento del sistema de garantías existente para los inversionistas y mejoramientos en los sectores de control y transparencia.

Atendida la importancia de este objetivo le dedicaremos un capítulo especial en este trabajo.

2.2. El Abaratamiento de los costos de transacción y de contratación comercial sofisticada.

Siguiendo en la línea del fortalecimiento de las distintas formas de financiamiento para los proyectos de la industria de capital de riesgo, este proyecto buscaba perfeccionar y crear nuevos modelos legales orientados a que esta industria pueda tener un acceso más fluido al crédito.

En este marco se encontraba la nueva regulación del sistema de prendas existente en el país, pues se había observado que esta figura resultaba ser una herramienta tremendamente eficiente para acceder al financiamiento bancario por parte de la pequeña y mediana empresa.

Con anterioridad a esta ley, nuestro sistema legal contempla siete tipos de prendas, de las cuales ninguna de ellas solucionaba de manera integral las necesidades que la actividad comercial y crediticia requería.

Las prendas a que se hace mención son:

- a) La prenda civil, regulada por el Código Civil;
- b) La prenda comercial, regulada por el Código de Comercio;
- c) La prenda de valores mobiliarios a favor de los bancos, regulada por la Ley N° 4.287;
- d) La prenda agraria, regulada por la Ley N° 4.097;
- e) La prenda sobre compraventa de cosas muebles a plazo, regulada por la Ley N° 4.702;
- f) La prenda industrial, regulada por la Ley N° 5.687; y
- g) La prenda sin desplazamiento regulada por la Ley N° 18.112.

En este sentido se pretendía una nueva estructura de prenda sin desplazamiento y la creación de un registro único de prendas, de esta forma, por la vía de contar con un ordenamiento regulatorio más flexible y transparente del crédito prendario, se buscaba la promoción del financiamiento competitivo de quienes acceden a ella.

Entre las novedades de esta nueva figura de prenda sin desplazamiento se encontraba que:

- a) Se autoriza su constitución por escritura privada autorizada ante notario.
- b) Se permite preñar inventarios y cuentas por cobrar.
- c) Se autoriza la posibilidad de preñar valores, derechos y contratos.
- d) Se permite la denominada “prenda flotante”.
- e) Se establece un registro único de prenda a cargo del Servicio de Registro Civil e Identificación.

Además de la nueva regulación en materia de prenda, y persiguiendo el mismo objetivo se encontraba la búsqueda de nuevas formas de organización societaria con mayor flexibilidad, que posibiliten el control de decisiones de la sociedad sin necesidad de tener una participación mayoritaria y sin las formalidad de llamar, por ejemplo, a

juntas de accionistas, como ocurre en la actualidad con las sociedad anónimas, que no resulta una figura óptima para el objetivo planteado. En este entendido es que se encuentra el origen de la figura que constituye el objeto de estudio de este trabajo, pues la Sociedad por Acciones, fue presentada como un instrumento de organización corporativa flexible y dinámica.

En este mismo punto se propusieron cambios en relación con asuntos sociales privados, el uso y otorgamiento de garantías y cauciones, la prelación de créditos y el uso de instrumentos de derivados financieros.

2.3. La Profundización de reformas de perfeccionamiento de los regímenes de administración societarias.

Teniendo presente que a pesar de que nuestro país se encuentra en una posición privilegiada en la región en cuanto a modernidad en materia de regímenes de administración social y derechos societarios, se ha hecho evidente que si se pretende una plena inserción en la comunidad económica internacional se hace necesario dar un paso más allá en estas materias. Es así como producto del reporte solicitado al Banco Mundial respecto del grado de cumplimiento de los estándares internacionales sobre buenas prácticas de gobierno corporativo, que analiza y mide la observancia de dichos estándares básicos, apareció la necesidad urgente de perfeccionar la legislación existente para adecuarse a los señalados parámetros internacionales.

En esta línea es que el proyecto de ley contiene avances en las áreas de diseminación de información, derechos sociales, transacciones entre partes con intereses relacionados, protección del derecho e interés de minorías, transparencia contractual en fondos administrados por terceros, herramientas de fiscalización de traspaso y utilización fraudulenta de información privilegiada.

2.4. El Fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación.

En este punto se hace evidente el profundo impacto que el caso CORFO – INVERLINK, produjo en la opinión pública y que redundó en que se evidenciaran las falencias de los sistemas de fiscalización existentes.

No resulta novedoso el señalar que uno de los pilares de la estructura del mercado de capitales se encuentra en la fe pública, pues si este pilar se encuentra inestable evidentemente los proyectos de inversión y el ahorro se verán importantemente mermados, al no existir las garantías suficientes para los actores que pretenden acceder a este mercado. Ya se señaló en capítulos anteriores que la regulación de esta materia constituye la clave para alcanzar el desarrollo, pues dicha regulación tiene que tener la virtud de ser lo suficientemente efectiva pero sin que ello se traduzca en trabas que impidan el acceso al mercado.

Dentro de las iniciativas que se han planteado para hacer frente a la modernización en esta materia se abordaron los siguientes puntos:

a) La elevación de los estándares de operación en el mercado de valores de los intermediarios financieros por la vía del aumento de los requerimientos mínimos de capital y el perfeccionamiento del control interno de las bolsas de comercio.

b) Mejoras en las facultades de la Superintendencia de Valores y Seguros, Administradoras de Fondos de Pensiones y Bancos para enfrentar situaciones de crisis, permitiendo que su actuación sea efectiva y no encuentre trabas en momentos en que se requiere de su actuación.

c) Coordinación de los distintos actores encargados de la supervisión del mercado de capitales, cuestión que se logrará mediante el mecanismo de compartir la información de los entes fiscalizados, incluso de aquella calificada como reservada, cuando alguna de ellas deba pronunciarse sobre el funcionamiento o desarrollo de una empresa sometida a su fiscalización.

d) Coordinación entre autoridades reguladoras y supervisoras, teniendo particular importancia el trabajo de las tres instancias de coordinación que existen, como son el Comité de Superintendentes, el Comité de Mercado de Capitales y el Comité de Estabilidad Financiera. Gran importancia se le daba en este punto a la complementación de funciones entre la Superintendencia de Bancos y el Banco Central.

Como corolario de todo lo dicho, se puede señalar que el sentido primario de este objetivo tendió a darle mayor transparencia a un sector que por su complejidad y tamaño pudiese presentar falencias que es necesario corregir.

2.5. El Perfeccionamiento del mecanismo de ahorro voluntario.

Finalmente, el proyecto señalaba expresamente como uno de sus objetivos el introducir modificaciones tendientes a perfeccionar los mecanismos de ahorro previsional voluntario de manera de hacerlos más flexibles y competitivos.

3. RELACIÓN DEL PROYECTO CON EL DESARROLLO DE LA INDUSTRIA DEL CAPITAL DE RIESGO

Al revisar el mensaje del Ejecutivo que precedía este proyecto de ley es posible advertir con meridiana certeza la permanente referencia que en él se hace a la institución de la Industria del Capital de Riesgo, cuestión que no es casual, toda vez que de los antecedentes y objetivos tenidos a la vista en los orígenes de este proyecto de ley se encontraba como piedra angular la persecución del fomento de ésta área del mercado de capitales.

En este entendido hemos creído oportuno dedicarle un apartado especial a este tema por la gran relevancia que tiene dentro de la estructura de todo el Proyecto y particularmente dentro de la figura societaria que constituye el objeto de estudio del presente trabajo.

3.1. Ideas sobre su Concepto:

El capital de riesgo ha sido explicado como “Una inversión en capital de jóvenes compañías privadas. Tal fuente de fondos puede ser suministrada por instituciones inversoras o por particulares adinerados quienes están preparados para arriesgarse en una empresa. Las compañías de capital de riesgo pretenden financiar a las empresas

que están en una etapa crítica de su crecimiento, antes de que sean suficientemente grandes como para ofrecer acciones al público”²⁴

La idea antes planteada nos proporciona luces respecto al origen de la Industria de Capital de Riesgo, que en legislaciones comparadas ha alcanzado gran desarrollo y sofisticación, bajo lo que se conoce en países de habla inglesa con el nombre de “Venture Capital”. Este último concepto se ha señalado que constituye un “subconjunto de la categoría Private Equity y se refiere a la inversión hecha para el lanzamiento, desarrollo inicial o expansión de un negocio”²⁵. Por otro lado el concepto de Private Equity aparece como un proveedor de capital accionario a empresas que no participan de la bolsa. Normalmente en Estados Unidos este último concepto es reservado para inversiones en empresas de mayor escala, y el concepto de Capital de Riesgo se utiliza en inversiones en etapa inicial.

Desde un punto de vista más descriptivo se puede señalar que la Industria del Capital de Riesgo “es el conjunto de actores, de público conocimiento y reconocimiento, capaces de analizar, evaluar y decidir aportes de recursos sobre ideas, proyectos y negocios que presenten personas que no disponen del capital para implementarlos.”²⁶

En el propio mensaje del Ejecutivo a que se ha hecho referencia se señala expresamente que los proyectos de capital de riesgo constituyen la base de la voluntad de emprendimiento privado y un motor para el futuro crecimiento y desarrollo de la economía nacional, al generar novedosas fuentes de negocios, diversificando nuestra industria y servicios.

La importancia de ello está dado por la particular situación de desamparo en que se encuentran los proyectos de inversión emergentes o sin historia, a los que tradicionalmente les ha sido esquiva la posibilidad de acceder a financiamiento para su desarrollo a pesar de las grandes potencialidades que pudiesen presentar. De esta

²⁴ Brealey y Myers, Fundamentos de Financiación Empresarial, 1998; citado por Pérez Vallejos, Julio; Desarrollo de Capital de Riesgo en Chile, Seminario para optar al Título de Ingeniero Comercial, Universidad de Chile, Santiago, 2001.

²⁵ Raicher Serge, Secretario General, European Private Equity and Venture Capital Association, citado por Clarke de la Cerda, Álvaro, Seminario Capital de Riesgo en Chile, Desafíos y Propuestas; Santiago de Chile; 2003.

²⁶ Cox Donoso, José; Seminario Capital de Riesgo en Chile, Desafíos y Propuestas; Santiago de Chile; 2003.

forma, el rol del Derecho del mercado de capitales es fundamental para garantizar que el financiamiento alcance a estos proyectos emergentes y que éstos se transformen en realidad.

La regulación antes mencionada funcionaría como un acicate vinculando de manera más estrecha a estas empresas emergentes y a los inversionistas. Estos últimos al contar con un sistema que le proporcione suficientes garantías ven disminuidos los riesgos que asumen al financiar estos proyectos, toda vez que existen cifras estadísticas que hablan de la altísima probabilidad de no pago de los créditos otorgados.²⁷

Ahora bien, desde el punto de vista de la empresa emergente que requiere de un apalancamiento inicial, una adecuada y flexible regulación normativa le proporciona una serie de ventajas que se ejemplifican en el mejor acceso a inversiones que de no existir dicha regulación no estarían disponibles, la minimización del riesgo cuando el financiamiento proviene de fondos que manejan carteras de inversión diversificadas y la asesoría profesional de quienes se involucran en el proceso de inversión y tienen una mayor experiencia en el desarrollo de empresas emergentes.

3.2. Formas de la Inversión en Capital de Riesgo.

Desde el punto de vista de los actores que participan en el proceso de inversión en empresas emergentes, es posible distinguir dos formas clásicas:

3.2.1. Organizaciones de Venture Capital.

Cuya traducción a nuestro medio coincide con lo que en Chile se conoce como Fondos de Inversión, que básicamente actúan como intermediarios entre los fondos de los inversionistas y estas empresas innovadoras, distribuyendo dichos fondos entre ellas.

²⁷ Se ha estimado que en los Estados Unidos un 23.7% de las nuevas empresas pequeñas desaparecen luego de transcurridos dos años desde su creación, y el 52,7% sigue el mismo camino después de transcurridos los primeros cuatro años desde su inicio. US Small Business Administration, 1995, Table A 14, p 243, citado por Pérez Vallejos, Julio; Desarrollo de Capital de Riesgo en Chile, Seminario para optar al Título de Ingeniero Comercial, Universidad de Chile, Santiago, 2001.

Estos Fondos de Inversión atendido su objetivo son los encargados de monitorear el mercado y estar atento para participar de proyectos que resultan potencialmente atractivos, tendiendo a especializarse en sectores específicos de la industria, como por ejemplo, el área de la industria tecnológica y de los servicios, teniendo como fin último el permitir que estas empresas salgan al mercado a hacer oferta de sus acciones.

Históricamente se señala que el primer fondo de capital de riesgo aparece en 1946 en Estados Unidos bajo el nombre de American Research and Development.²⁸, creado por el General George Doriot, Ralph Flanders, Kart Compton, y Merrill Griswold, entre otros²⁹.

3.2.2. El Financiamiento Ángel.

A diferencia del mercado formal que aparece representado por los Fondos de Inversión, la literatura revisada sobre el tema³⁰, es coincidente en cuanto a que una segunda vía de entrada a la industria del capital de riesgo se produce a través de este informal método de Financiamiento Ángel, mucho menos conocido y documentado que el mercado formal, que está integrado por individuos privados, denominados “ángeles inversores”, que proporciona capital a negocios de emprendedores, con los que no tienen ningún vínculo familiar, siendo este último punto sustancial para diferenciarlo de las empresas familiares en que sus orígenes se encuentran justamente en las relaciones de parentesco existentes entre quienes proporcionan el capital y quienes se dedican a desarrollar una eventual empresa emergente.

²⁸ Pérez Vallejos, Julio; Desarrollo de Capital de Riesgo en Chile, Seminario para optar al Título de Ingeniero Comercial, Universidad de Chile, Santiago, 2001.

²⁹ Carullo, Juan Carlos, New Venture Financing Project, Final Report; El Capital de Riesgo en la Argentina: Surgimiento, Crisis, Experiencias y Propuestas; Instituto de Estudios Sociales de la Ciencia y la Tecnología; Universidad Nacional de Quilmes; Abril 2002

³⁰ Pérez Vallejos, Julio; Desarrollo de Capital de Riesgo en Chile, Seminario para optar al Título de Ingeniero Comercial, Universidad de Chile, Santiago, 2001 y Carullo, Juan Carlos, New Venture Financing Project, Final Report; El Capital de Riesgo en la Argentina: Surgimiento, Crisis, Experiencias y Propuestas; Instituto de Estudios Sociales de la Ciencia y la Tecnología; Universidad Nacional de Quilmes; Abril 2002

Estas personas pueden encontrarse en grupos de empresarios exitosos, que han tenido experiencia en profesiones relacionadas o bien como ejecutivos de grandes empresas que se encuentran relacionados con negocios en sus áreas de trabajo que les resultan particularmente atractivos.

Sus motivaciones están por un lado en las ganancias de la inversión, pero también en muchos casos son movidos por consideraciones no financieras, como la diversión que surge de invertir y razones altruistas.

El campo de aplicación de este tipo de inversionistas suele encontrarse en aquellas áreas en que el mercado formal y altamente regulado de los Fondos de Inversión, por prohibiciones legales o expectativas financieras es renuente a invertir, proporcionando cantidades limitadas de capital, para permitir traducir las ideas prometedoras en realidades comerciales. Sobre esto último, se ha señalado que un ángel usualmente provee financiamiento individual que van desde los US\$ 50.000.- (cincuenta mil dólares de Los Estados Unidos de Norteamérica) al US\$1.000.000.- (millón de dólares de Los Estados Unidos de Norteamérica).³¹

Teniendo presente que los “Ángeles” operan en un mercado no regulado su composición es tremendamente amplia, siendo variados no sólo en cuanto al grado de actividad en sus inversiones, sino que también, en el grado de sofisticación financiera y en la forma de relacionarse con las empresas que reciben la inversión. Es así como han surgido contratos en que se regulan las situaciones, problemas y conflictos más comunes que se producen entre el inversionista y el emprendedor, cuestiones todas que no son muy distintas a las que se presenten entre iguales actores del mercado formal.

A la hora de decidir con quien vincularse, para los “Ángeles” es vital el grado de conocimiento que existe con el emprendedor y si confían en él, cuestión muy distinta a lo que ocurre en el mercado formal donde es absolutamente inusual el contacto previo entre estos actores.

En cuanto al retorno de la inversión usualmente se presentan como pacientes, pues manejan plazos de retorno medianos, proyectando su salida en períodos de cinco a diez años.

³¹ Wetzel Jr. Citado por Pérez Vallejos, Julio; Desarrollo de Capital de Riesgo en Chile, Seminario para optar al Título de Ingeniero Comercial, Universidad de Chile, Santiago, 2001

Una eficaz forma de fomentar el financiamiento ángel son las creación de redes privadas de inversionistas, que actúan como foros frente a los emprendedores, estos Foros de Capital de Riesgo, organizan la oferta de proyectos, dando a los mismos un formato atractivo para el inversor, capacitan a los mismos en la valoración de los negocios de base tecnológica, generan información, promueven contactos entre empresas e inversores y auxilian las negociaciones. En el entorno de los Foros se desarrolla un conjunto de servicios especializados para las distintas áreas de los negocios involucrados, cuya presencia es crítica para vincular inversores y emprendedores.

Para tener una idea de la importancia del financiamiento ángel, existen datos que indican que este mercado informal es la mayor fuente de recursos para las pequeñas y medianas empresas, estimándose que los ángeles invierten en un número 20 a 40 veces mayor que el número de empresas que apoyan los fondos institucionales y que la cantidad invertida es cinco veces mayor. Es así como en Norteamérica se le otorga un rol fundamental al segmento privado e informal del mercado de capital de riesgo, constituyen el sector más dinámico y que moviliza una proporción significativa de las inversiones, cuya existencia antecede y se la suele considerar una condición de base para el surgimiento del mercado formal.³²

En nuestro país son escasos los datos fidedignos existentes sobre la amplitud de el financiamiento ángel, sin embargo es innegable su presencia e importancia en el desarrollo de algunas empresas emergentes.

3.3. Referencia de la Industria del Capital de Riesgo en la Ley n° 20.190:

En nuestro país el crecimiento sostenido de la economía y lo relativamente estable de los indicadores macroeconómicos hacen altamente fértil el terreno para que se desarrolle una fuerte industria de capital de riesgo, resultando muy poco sostenible el que en un escenario como el actual, post crisis asiática, no se aprovechen las condiciones para impulsar un sector que en las economías que son nuestros

³² Carullo, Juan Carlos, New Venture Financing Project, Final Report; El Capital de Riesgo en la Argentina: Surgimiento, Crisis, Experiencias y Propuestas; Instituto de Estudios Sociales de la Ciencia y la Tecnología; Universidad Nacional de Quilmes; Abril 2002

referentes, como la norteamericana y algunas europeas, han posibilitado el desarrollo de empresas emergentes que potencian justamente, un ámbito de negocios que no ha logrado el impulso que se esperaba.

En este entendido la política fiscal y la regulación del mercado de capitales es trascendental, por eso no es de extrañar que este sea el motor que impulsó justamente la denominada Segunda Reforma al Mercado de Capitales, en que la industria de capital de riesgo y su fomento tiene un papel principal.

Si se tiene presente la experiencia norteamericana en que los resultados obtenidos en el área del capital de riesgo han sido altamente provechosos, habría que tomar nota de las lecciones respecto de las claves para su éxito, adaptándolas evidentemente a la realidad local. Es así como entre los múltiples factores que impulsaron esta área de negocios se encuentran los programas de gobierno que impulsaron reformas al impuesto a las ganancias de capital, la liberalización de la regulación de los fondos de pensiones y el clima propicio para la actividad empresarial, lo que unido al importante papel que ha jugado NASDAQ como temprana alternativa de acceso a capital público para empresas apoyadas por capital de riesgo, han redundado en que este sector de la economía tenga una inyección exitosa en su desarrollo.

Siguiendo esa línea el mensaje del Ejecutivo es claro cuando expresó la necesidad de “proveer de mecanismos flexibles de organización societaria y de fomento, de fácil acceso, de bajo costo, eficientes y que distribuyan los riesgos de manera transparente”, esto último traería como consecuencia el que se garantizara “que no sólo los grandes proyectos de inversión se concreten, sino que también las buenas ideas se transformen en proyectos reales de producción destinados al desarrollo de nuevos y mejores productos y servicios como también a expandir y calificar la fuerza laboral. Un país en pleno desarrollo como Chile debe garantizar que sus empresarios innovadores puedan llevar a cabo sus proyectos, contribuyendo así al desarrollo de la nación.”

Para concretar estas ideas, las propuestas de la nueva ley van por la vía de los incentivos tributarios aplicables a este tipo de actividades, los incentivos a los inversionistas mediante sistemas de garantías estatales e internacionales y otros mejoramientos de control y transparencia que se presentan como objetivo el hacer más eficiente y competitivo el mercado de capitales orientado a proyectos de desarrollo sin

historia. En esta misma línea se perfeccionaron varios cuerpos legales con el objeto de garantizar el funcionamiento de un plan de fomento a la industria del capital de riesgo llevado a cabo en forma conjunta por CORFO y el Banco Interamericano del Desarrollo, que pretende otorgar a los Fondos de Inversión nacionales mayores alternativas de apalancamiento, de asistencia técnica y de entrenamiento para contar con administradores profesionales de este tipo de fondos.

SEGUNDA PARTE

CAPÍTULO I

EL FENÓMENO SOCIETARIO

Atendido lo innovador de esta figura en nuestra legislación y su estrecha vinculación con otras especies de sociedades existentes en la actualidad, en el presente capítulo nos avocaremos a analizar las implicancias de la Sociedad por Acciones en nuestro ordenamiento jurídico.

1. Antecedentes Generales.

El fenómeno societario es de larga data en la historia universal, pues su origen más básico ocurre con ocasión de la necesidad de las personas de unir esfuerzos con el objeto de obtener resultados económicos.

El planteamiento antes indicado encuentra ya indicios más o menos desarrollados de existencia en las primeras civilizaciones³³, vinculando su origen a las asociaciones que nacen de la propia familia, en este sentido Max Weber señala que “así se explica que durante generaciones sea la misma familia la que da dineros y préstamos”³⁴; donde el hijo pasaba a asociarse al padre. Pero no es sino hasta el desarrollo del Derecho Romano que esta institución comienza a tomar algunos de los caracteres que permanecen hasta nuestros días.

Originalmente en Roma se le entendía como una mera vinculación entre partes sin que dicha vinculación generara una nueva persona jurídica, esta vinculación podía tener un carácter universal o bien particular dependiendo de si comprendían o no la totalidad del patrimonio de los socios.

Ya en el Digesto aparece la primera referencia clara a uno de los elementos centrales de la sociedad, como es la *Affectio Societatis*, significando que el

³³ El Código de Hamurabi expresaba que “Si uno dio dinero en sociedad a otro, partirán por mitades ante los dioses los beneficios y la pérdidas que se produzcan”; Citado por Puelma Accorsi, Álvaro; *Sociedades*, Editorial Jurídica de Chile, Tercera Edición, Santiago, 2001.

³⁴ Weber Max; *Historia Económica General*, Editorial Fondo de Cultura Económica, Madrid, citado por Villegas, Carlos Gilberto, *Tratado de las Sociedades*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1995.

consentimiento de los socios debe ser constante y duradero para que la sociedad siga subsistiendo³⁵, adicionalmente es de esta época la aparición de algunos elementos de la sociedad como lo son la obligación de aportar que existe sobre los socios, el fin económico de la misma, que viene a constituir en su objeto y la repartición de las utilidades y pérdidas obtenidas por la actividad de la sociedad.

El derecho germánico y su estrecha relación con la tierra permitió un fuerte desarrollo respecto de la idea de comunidad, diferenciándose de la idea clásica de sociedad, sin embargo lo anterior no impidió como lo señala el profesor Álvaro Puelma Accorsi, la existencia de la figura de “Genossenschaften” que eran verdaderas sociedades contractuales cuyo objeto recaía en el uso y explotación de villas, terrenos de cultivos, selvas y prados u otros.

La estructura moderna de las sociedades encuentra su origen en la figura de la Commenda, también denominada “societas maris” o “collegantia”, en que existía una relación entre un prestamista y un deudor. En ella el prestamista, que asumía la posición de socio comanditario, anticipaba a un mercader el capital para una travesía de negocios, generalmente marítima, en la que el prestamista corría con el riesgo de su capital y el mercader con su trabajo. Esta figura que tuvo su origen en el comercio marítimo pasó a utilizarse también para otro tipo de negocios comenzándose a vislumbrar los elementos modernos de la sociedad encomandita y apareciendo también la idea de que ella se trata de un ente autónomo distinto a los socios que la componen.

Contemporáneo al desarrollo moderno de la commenda surgen en Italia, España y Francia la figura de la Compañía en que la asociación formada a diferencia de la sociedad encomandita tiene una sola categoría de socios, quienes responderán solidariamente de las obligaciones contraídas en el desarrollo de las actividades de esta asociación.

Por último, la estructura moderna de las figuras societarias nace a partir de las codificaciones llevadas a cabo en Europa durante el siglo XIX.

³⁵ Iglesias Juan, Derecho Romano, Instituciones de Derecho Privado y D’Ors, Alvaro, Derecho Privado Romano, citados por Puelma Accorsi, Álvaro; Sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Tercera Edición, Santiago, 2001.

2. Evolución de la legislación societaria en Chile.

Hasta antes de la dictación de la legislación nacional, regían en materia societaria en Chile como en el resto de América, las normas españolas dictadas al efecto. Entre estas últimas, se cuentan las Siete Partidas de Alfonso Décimo el Sabio³⁶ que en su Título X de la Quinta Partida contenía normas sobre este tema, asimismo, se encontraban disposiciones sobre las compañías mercantiles en Las Ordenanzas de Bilbao, cuerpo legal que continuó vigente hasta la dictación del Código de Comercio en el año 1867.

Junto con la organización de la Republica producida a finales de la primera mitad del siglo XIX, se dictó en Chile el primer ordenamiento relativo a Sociedades Anónimas en el mes de noviembre del año 1854, siendo el siguiente paso las regulaciones contenidas en el Código Civil y el Código de Comercio.

Otro avance se produce ya entrado el siglo XX, donde aparece la normativa relativa a las sociedades de responsabilidad limitada contenida en la Ley N° 3.918 de 14 de marzo de 1923, en la que se le otorga el carácter de sociedad de personas, aplicándose supletoriamente las normas de las sociedades colectivas, admitiendo la posibilidad de que ellas pueden ser civiles o comerciales según el giro de sus negocios.

En cuanto a la sociedad anónima ella recién vino a tener su estructura actual con la dictación de la Ley N° 18.046 publicada en el Diario Oficial de fecha 22 de octubre del año 1.981, ley que ha sido objeto de sucesivas modificaciones como se ha explicado en apartados anteriores.

Por último, especial mención merece la dictación de la Ley ° 19.857 publicada en el Diario Oficial de fecha 11 de febrero del año 2003 sobre Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada que aunque no tiene la categoría ni la naturaleza jurídica de “sociedad” importó un gran avance en el reconocimiento de la separación de patrimonios entre la persona jurídica que se constituye y su propio constituyente cuando éste es una sola persona, principio recogido por la legislación de la Sociedad por Acciones.

³⁶ Puelma Accorsi, Álvaro; Sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Tercera Edición, Santiago, 2001.

CAPÍTULO II

NATURALEZA JURÍDICA DE LA SOCIEDAD POR ACCIONES.

Es innegable que cada vez que se innova jurídicamente, como sucede con la creación de la Sociedad por Acciones, tengan lugar discusiones sobre el real aporte que esta innovación implica, pues bien, esta aseveración cobra mayor vigencia en el caso en estudio por cuanto la Sociedad por Acciones seguramente será objeto de diversos análisis doctrinarios para entender su naturaleza jurídica y si ella importa un avance en el sentido que originalmente se pretendió dar.

En el presente capítulo haremos uno de estos análisis en el entendido que tratándose de una figura que ha sido puesta en práctica en fecha muy reciente, aun sus efectos en el tráfico jurídico y económico están siendo diagnosticados.

1.- Aspectos Generales.

El estudio de la naturaleza jurídica de las sociedades ha sido objeto de evolución constante desde el siglo XIX cuando se trató de explicar el fenómeno asociativo desde el punto de vista de la Teoría Contractualista o clásica que fue la inspiradora de los principios que regularon la codificación societaria nacional civil y comercial de nuestro país; según ella su origen estaría dado únicamente por el acuerdo de voluntades surgido entre las partes. Este acuerdo de voluntades correspondería a un contrato bilateral y conmutativo generador de derechos y obligaciones.

Para explicar los efectos de la sociedad hacia terceros y los efectos de quienes ingresan a la sociedad con posterioridad a su constitución surgen tesis como la llamada Teoría del Acto Social Constitutivo, explicada por Julius Von Gierke para quien la sociedad sería un “acto unilateral constituido por la voluntad de los socios

dirigida a la creación de una persona jurídica distinta de ellos.”³⁷ En esta línea también aparecen las teorías del Acto Colectivo y del Acto Complejo.

Un paso más adelante en esta evolución de pensamiento lo da la Teoría de la Institución que efectúa una correspondencia entre la sociedad y los grupos intermedios que existen entre el Estado y los Individuos, es así como la sociedad sería un organismo dotado de propósito de vida y de medios de acción que van más allá de los individuos que la conformaron.

Otra forma de responder a la pregunta sobre ¿Qué es una sociedad? lo entrega la Teoría del Contrato Plurilateral de Organización, propuesta Tulio Acarelli, donde se vuelve de cierta manera a las tesis contractualistas pero esta vez hablando de un contrato plurilateral en el que participan varias partes “que adquieren, como consecuencia de éste, obligaciones y derechos de la misma e idéntica naturaleza jurídica”³⁸, en este sentido los socios deben actuar movidos por un interés social más que por uno individual, dando origen a una organización que aparece regulada en su funcionamiento en este mismo contrato.

2. Situación de la Sociedad por Acciones.

Explicar la naturaleza jurídica de la Sociedad por Acciones, además de servir para ayudar a entender su conceptualización, tiene trascendencia para los criterios que serán aplicables en el proceso de interpretación de sus normas.

Siguiendo el razonamiento anterior y aplicando las teorías existentes consideramos que su naturaleza hay que encontrarla en la idea de un **instrumento flexible creado por el derecho, que se organiza bajo la estructura de una empresa para que su creador o sus creadores obtengan beneficios económicos.**

Lo dicho tiene su fundamento en los antecedentes existentes sobre su creación donde se explicitó que la idea matriz del proyecto fue la de proveer a los empresarios emergentes de un vehículo flexible que les permitiera acceder de mejor forma a la industria de capital de riesgo, impulsando de esta manera su desarrollo.

³⁷ Citado por Villegas, Carlos Gilberto; Tratado de las Sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1995.

³⁸ Citado por Villegas, Carlos Gilberto; Tratado de las Sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1995.

Estos fundamentos fueron ratificados en la discusión del proyecto en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, donde el abogado asesor del Ministerio de Hacienda, Señor Max Spiess señaló que la creación de la Sociedad por Acciones “apunta a flexibilizar las estructuras jurídicas existentes para favorecer a aquellas pequeñas sociedades que amparan proyectos de capital de riesgo, industria ésta en la que actualmente se recurre muchas veces a complejas construcciones contractuales para evadir disposiciones perentorias de la ley de sociedades anónimas, la que por su esencia está dirigida principalmente a las S.A. abiertas, pero cuyas normas son residualmente aplicables también a las cerradas, con toda su rigidez. Luego, cuando las partes en un negocio buscan ampararlo recurriendo a la estructura jurídica de las sociedades anónimas cerradas, se encuentran con todas las dificultades propias de una legislación que no está particularmente diseñada para acoger proyectos de capital de riesgo, los que normalmente requieren flexibilidad en tres aspectos: administración, estructura de capital y transferencia de acciones, ésta última habitualmente sujeta a pactos privados.”³⁹

En este entendido el pilar sobre el que deben ser interpretadas las normas sobre la Sociedad por Acciones, debe ser justamente la flexibilidad de su estructura, que evidenció la falta de aplicación práctica para los proyectos de inversión de riesgos de las normas que en la actualidad regulan las sociedades anónimas cerradas y las sociedades de responsabilidad limitada, que corresponden a las dos formas de estructura jurídica que en mayor medida las empresas emergentes han venido utilizando.

En este sentido, es que ambas estructuras se presentaban como vehículos demasiado rígidos, en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, y demasiado complejos, en el caso de las sociedades anónimas cerradas.

Por esta razón se ideó esta nueva figura de la sociedad por acciones, que cuesta enmarcarla dentro de una categoría especial, pero que atendido ciertos elementos de su composición que serán analizados en el capítulo siguiente, considero que se acerca más a la configuración de una **sociedad anónima cerrada simplificada**, en que algunos de sus elementos característicos, particularmente el que

³⁹ Primer Informe recaído sobre el Proyecto de Ley, de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados. Biblioteca del Congreso Nacional.

tiene que ver con su administración, ha quedado entregado a lo que en los estatutos se disponga sobre ellos, el que no necesariamente podría corresponder a un Directorio.

Dentro del análisis de la naturaleza jurídica de esta nueva figura merece especial atención además de lo simplificado de su estructura, el hecho de que ella pueda estar constituida por una sola persona, situación que se contrapone a la concepción que analiza a la sociedad como un contrato.

Así las cosas, debemos concluir que la naturaleza jurídica de la sociedad por acciones presenta una particularidad adicional, cual es la de su conformación dual, dependiendo del origen que ella tenga al momento de su constitución, en este entendido, desde nuestro punto de vista, si ella es constituida por más de una persona su naturaleza es la de una institución independiente de los patrimonios personales de los socios que la componen, institución organizada para la concreción de un fin común y superior a los intereses individuales; y por otro lado si la Sociedad por Acciones es constituida por una sola persona, habría que entenderla desde el punto de vista de una declaración unilateral de voluntad por la que se afecta un patrimonio distinto al del constituyente a la concreción de un fin específico.

Por último, creemos importante señalar que la naturaleza jurídica de la Sociedad por Acciones, más allá de enmarcarla dentro de una u otra teoría determinada, debe entenderse como un instrumento creado por el derecho para alcanzar un objetivo específico cual es el desarrollo de la industria de capital de riesgo en nuestro país, y este objetivo primario debe alcanzarse con plena sujeción al respeto de los derechos de la sociedad y los derechos de los demás accionistas.

3. Antecedentes de la Sociedad por Acciones en la legislación comparada.

Frente a la interrogante respecto a cuáles serían los antecedentes de la Sociedad por Acciones y su vinculación con la legislación comparada, encontramos que las primeras ideas de este tipo especial de sociedad nacen a partir de reuniones sostenidas en el Ministerio de Hacienda durante la administración del Presidente Ricardo Lagos, en las que se buscaba implementar un mecanismo societario que se presentara como una alternativa viable para quienes hasta el día de hoy no contaban

con uno que supliera las deficiencias derivadas de la excesiva rigidez de las actuales figuras societarias.

En este sentido, de acuerdo a antecedentes entregados por el abogado asesor del Ministerio de Hacienda, don Max Spiess, los orígenes de la particular forma en que finalmente se estructuró la Sociedad de Responsabilidad Limitada por Acciones, nombre con que originalmente se había designado a esta sociedad, no habría que buscarlo en un referente directo de algún tipo societario en particular de la legislación comparada, sino que mas bien su estructura original obedece al fruto de diversas reuniones que como se ha dicho se sostuvieron en el Ministerio de Hacienda para legislar sobre una estructura societaria liviana y flexible a los requerimientos de los inversionistas.

Lo dicho hasta ahora no debe ser interpretado en el sentido que la Sociedad por Acciones sea una figura enteramente original y propia de la legislación nacional, pues necesariamente existe en sus orígenes vinculaciones con otros modelos ya existentes. De dichos modelos, surgen como los más significativos algunos tipos societarios organizados bajo la estructura de limitación de responsabilidad de los socios, como el existente en el Estado de Delaware en los Estados Unidos de Norteamérica, las sociedades anónimas financieras de inversión existentes en la República Oriental del Uruguay y otros modelos derivados de legislaciones que incentivan la inversión extranjera como son la de las Islas Vírgenes Británicas.

Evidente resulta la conexión a sistemas conocidos como paraísos tributarios en las legislaciones aquí nombradas, pero más allá de la relación tributaria que pudiese encontrarse, lo que destaca por sobre ello y lo que se tuvo en consideración con los sistemas nombrados, guarda relación con los aspectos de forma simplificada de su constitución y operatividad que aparecen como novedosos y apropiados para una legislación como la nuestra que tenía como objetivo el proveer estructuras apropiadas para quienes decidieran ingresar al mercado de capitales a través de un sistema societario.

3.1. La Unipersonalidad en la Sociedad por Acciones y sus conexiones en la legislación comparada.

Ya hemos señalado que una de las características relevantes de las Sociedades por Acciones es que en ella convive una estructura dual dependiendo de quien participe de su constitución. Es así como ella puede nacer tanto como un contrato, cuando concurren a su formación dos partes, como también puede nacer a través de una declaración unilateral de voluntad cuando el constituyente de acuerdo a lo prescrito en el artículo 424 del Código de Comercio es una sola persona.

Sobre esta particular característica, resulta interesante encontrar referencias en la legislación comparada, donde surgen como pioneras las legislaciones europeas, registrándose antecedentes por ejemplo, en la normativa alemana que admitía la posibilidad de sociedades que eran constituidas por una pluralidad de personas que luego transferían sus participaciones a un único socio, sin que ello implicara una disolución de la compañía. La aceptación de esta situación jurídica encontraba su fundamento en lo que se denominó por el Tribunal Supremo Alemán una situación “político-económicamente inofensiva, para cuya admisión existe una verdadera necesidad práctica y contra la cual nada penetrante puede aducirse fuera de reservas conceptuales”⁴⁰

Sobre lo mismo, ya en el año 1925 el Principado de Liechtenstein, había innovado en la materia al permitir el establecimiento de una figura que admitía la limitación de la responsabilidad del empresario individual⁴¹. Sin embargo no sería si no bien entrada la segunda mitad del siglo XX donde los ideales de la unipersonalidad se plasmarían en las legislaciones Europeas.

Es así como en Bélgica se encuentran referencias a este modelo en la ley de 1987 que introdujo la denominada “société privée á responsabilité d’une personne”,⁴² que envuelve la misma idea de que esta sociedad pueda ser constituida por el acto de voluntad de una sola persona, o bien que esta figura nace a consecuencia de haber

⁴⁰ Viveros Bloch, María José; Sociedad por Acciones: Análisis de un nuevo tipo social. Librotecnia, Santiago 2006, citando a Aramouni Alberto

⁴¹ González Castillo, Joel; Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; Lexis Nexis; Santiago 2003.

⁴² González Castillo, Joel; Obra Citada.

devenido una sociedad de responsabilidad limitada o una sociedad anónima en ella mediante la reunión de todas las participaciones sociales, o acciones, en su caso, en las manos de una sola persona.

En el año 1989 en España se regula dentro de un capítulo de la ley de sociedades de responsabilidad limitada, la sociedad unipersonal de responsabilidad limitada, figura que también es aplicable a las sociedades anónimas, mediante modificación legal del mismo año 1989.

En su evolución legislativa es necesario señalar que la unipersonalidad de la sociedad, como ocurre en otras legislaciones, distingue varias etapas, iniciado desde su ilegitimidad, pasando por su reconocimiento parcial derivado de la sociedad nacida como una pluralidad de personas, pero que deviene en unipersonal evitando su disolución cuando se reúnen todos los derechos en una sola persona, hasta llegar a un pleno reconocimiento desde su origen, manifestado en el acto constitutivo de una única persona.

Similares antecedentes es posible encontrar en las legislaciones Danesa, del año 1973; Francesa del año 1985; Holandesa y Portuguesa del año siguiente e Italiana del año 1993. Por último, gran importancia tiene la influencia en las legislaciones internas, el trabajo del derecho comunitario europeo que a través de XII Directiva aprobada por el Parlamento Europeo en 1989 entregó criterios generales y algunas soluciones específicas para el tema de la unipersonalidad en este tipo de instituciones.

CAPITULO III

ELEMENTOS DE LA SOCIEDAD POR ACCIONES

Útil para el estudio de los elementos de la Sociedad por Acciones resulta recurrir a lo señalado por el nuevo artículo 424 del Código de Comercio al definir a esta nueva figura social como una persona jurídica creada por una o más personas mediante un acto de constitución perfeccionado de acuerdo con los preceptos que la regulan, cuya participación en el capital es representada por acciones.

De la definición antes expuesta y de otras disposiciones del proyecto de ley es posible extraer sus principales elementos, a saber:

1. Es una Persona Jurídica de Derecho Privado.

Relacionando su concepto con lo preceptuado por el Código Civil en su artículo 545 en que se establece que “se llama persona jurídica una persona ficticia capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones, y de ser representada judicial y extrajudicialmente” concluimos que no se ha abandonado el camino ya seguido al definir la Sociedad Anónima en el artículo 1º de la Ley N° 18.046, y la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada en el artículo 2º de la Ley N° 19.857, en que se inicia su conceptualización dejando establecido este hecho.

En este sentido no hay duda que el ente que se forma es distinto de los socios individualmente considerados, cuestión que ya quedaba clara en nuestra legislación con el artículo 2053 del Código Civil, sin embargo esta aseveración implica también una serie de consecuencias, como son el que ella tendrá un nombre, domicilio, y patrimonio distinto de las personas que la componen.

Esta característica de independencia de la Sociedad por Acciones, respecto de las personas que la componen no presenta mayor problema en el caso de pluralidad de accionistas, sin embargo de la propia definición de esta sociedad se extrae que ella también puede ser constituida por un único accionista. Este supuesto fue objeto de discusión con el establecimiento en nuestro país de las Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, señalándose al efecto que el concepto de personalidad

jurídica “debe reservarse a aquellas instituciones destinadas a reunir en una, voluntades que en realidad son distintas, a conferir caracteres y atributos que no son los mismos de sus socios o miembros o componentes” cuestiones que estarían ausentes en este tipo de sociedad.⁴³

Creemos que la aseveración anterior es un error por cuanto tal como señala el Profesor Joel González, no debe pensarse que la personalidad jurídica queda asociada únicamente a la existente de una pluralidad de personas que la conforman, pues no es él un requisito contemplado por nuestra legislación para darle ese carácter, muy por el contrario en nuestra legislación civil encontramos instituciones como las Fundaciones que están constituidas por un patrimonio destinado por la voluntad de una o más personas al cumplimiento de un determinado fin.

Estando fuera de discusión la existencia del otorgamiento de la personalidad jurídica a este tipo de sociedades, nos detendremos a continuación en una serie de aspectos que consideramos de importancia sobre el particular:

1.1. Sentido del otorgamiento de Personalidad Jurídica con relación a la limitación de responsabilidad.

Vinculando el estímulo de la industria de capital de riesgo que se pretende conseguir mediante el proyecto de ley en estudio, nos encontramos con que el reconocimiento de la personalidad jurídica de las sociedades guarda estrecha relación con ello, por cuanto históricamente este reconocimiento ha sido el sustento de la limitación de la responsabilidad de la persona jurídica que se crea, pues a través de esta limitación se busca estimular la inversión limitando el riesgo de estos inversionistas a un monto previamente determinado.

Sobre el particular es preciso tener presente que la limitación de la responsabilidad no es intrínseco al otorgamiento de personalidad jurídica, es así como existen, incluso en el plano societario, personas jurídicas en que la responsabilidad de los constituyentes va más allá del aporte realizado o comprometido. Sirvan de ejemplo la sociedad colectiva, y la sociedad en comandita respecto de la situación del socio gestor.

⁴³ González Castillo, Joel; Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, Análisis de la Ley N° 19.857; Editorial Lexis Nexis; 2003; Santiago.

Sin embargo, es innegable que el tráfico jurídico ha hecho necesario y útil el que cada vez con mayor fuerza, sea la limitación de responsabilidad la piedra angular sobre la que descansan la mayoría de las estructuras societarias utilizadas en nuestro país, de manera que no es coincidencia el que para conseguir un objetivo como es el incentivo de la industria de capital de riesgo, también se haya optado por la limitación de responsabilidad al configurar esta nueva estructura societaria.

1.2. Responsabilidad por abuso de la personalidad jurídica.

El efecto beneficioso del incentivo de la inversión tiene su contrapartida en el abuso que puede derivarse de la limitación de responsabilidad en las sociedades por acciones, pues al externalizarse del patrimonio de los constituyentes completamente el riesgo de un fracaso o de un manejo descuidado, dicho riesgo pasa a los terceros que serían quienes tendrían que asumirlo en su propio patrimonio.

Esta situación de traspaso de los riesgos de la responsabilidad cuando deriva de una situación de abuso de quienes participan de una sociedad ha provocado lo que en doctrina se denomina “Levantamiento del Velo Societario”⁴⁴, pues ha quedado demostrado que la separación personal entre la sociedad y el socio puede ser usada para defraudar a una prohibición legal o contractual⁴⁵.

En nuestro derecho esta doctrina no ha tenido el desarrollo de otras legislaciones, sin embargo existen algunos mecanismos que tienden a revertir las situaciones de abuso de la personalidad jurídica de una sociedad cuando tiene lugar el fraude a una disposición legal o contractual o cuando se intenta sustraer los bienes personales del acceso a los acreedores, en este sentido se han desarrollado teorías respecto a la ausencia de causa, simulación y al ejercicio de la acción pauliana.

⁴⁴ Meremínskaya, Elina; Levantamiento del Velo Societario; en Nuevas Tendencias del derecho, Varios Autores, Coordinado por María Dora Martinic, Editorial Lexis Nexis; 2004, Santiago.

⁴⁵ Esta teoría según el profesor Julio Olavaria ya comienza a ser utilizada en Estados Unidos a principios del siglo XIX, bajo el nombre de “Disregard of Corporate Entity” o “Piercing the veil of Corporate Entity”, Olavaria A., Julio; Manual de Derecho Comercial; Tercera Edición; Barcelona; 1970.

De igual forma por la vía jurisprudencial se ha venido estableciendo el criterio de levantamiento del velo societario en caso de grupos de empresas fundado en el criterio de comunidad de intereses entre los miembros del grupo empresarial y la existencia de divisiones únicamente formales entre sus miembros.

Reafirmando lo dicho hasta aquí es que con la dictación de la Ley N° 19.857 sobre Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada se ha dado un gran paso en el reconocimiento legal de la Teoría del Levantamiento del Velo Societario, pues mediante alguna de sus disposiciones se establece un catálogo de situaciones en que el titular de la empresa responderá ilimitadamente con sus bienes, confundándose en consecuencia los patrimonios de la empresa y los del constituyente. Las disposiciones atingentes al caso son las siguientes:

- Artículo 7º "... Si se tratare de la nulidad absoluta del acto constitutivo, el titular responderá personal e ilimitadamente de las obligaciones que contraiga en el giro de la empresa. Lo anterior, sin perjuicio del saneamiento."
- "Artículo 12.- El titular responderá ilimitadamente con sus bienes, en los siguientes casos:
 - a) Por los actos y contratos efectuados fuera del objeto de la empresa, para pagar las obligaciones que emanen de esos actos y contratos;
 - b) Por los actos y contratos que se ejecutaren sin el nombre o representación de la empresa, para cumplir las obligaciones que emanen de tales actos y contratos;
 - c) Si la empresa celebrare actos y contratos simulados, ocultare sus bienes o reconociere deudas supuestas, aunque de ello no se siga perjuicio inmediato;
 - d) Si el titular percibiere rentas de la empresa que no guarden relación con la importancia de su giro, o efectuare retiros que no correspondieren a utilidades líquidas y realizables que pueda percibir, o
 - e) Si la empresa fuere declarada en quiebra culpable o fraudulenta."

- Artículo 15. letra e) “La empresa individual de responsabilidad limitada terminará: e) por la muerte del titular. Los herederos podrán designar un gerente común para la continuación del giro de la empresa hasta por el plazo de un año, al cabo del cual terminará la responsabilidad limitada.

En la misma senda antes señalada, interesante es señalar que con fecha diez de octubre del año 2007, fue presentado al Congreso, por el Senador Carlos Bianchi un proyecto de ley que incorpora un nuevo artículo al Código Civil, con el que se permite prescindir de la persona jurídica cuando ella sea utilizada en forma abusiva.⁴⁶

Sin embargo, más allá de la conclusión del referido proyecto en ley de la República, es evidente la gran utilidad que hubiese significado para la Sociedad por Acciones el que se hubieran incluido en su tratamiento disposiciones de similares características a las preceptuadas para las Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, particularmente para garantizar a terceros que contraten con la Sociedad por Acciones cuando ella haya sido constituida por una sola persona.

2. La Sociedad por Acciones es siempre Comercial.

Ello viene dado por el artículo 425, número 2, del Código de Comercio que al indicar las menciones de los estatutos sociales, señala que el objeto de la sociedad será siempre considerado mercantil.

La naturaleza mercantil de la Sociedad por Acciones implica que además de las normas de las sociedades anónimas cerradas, le sean aplicables también las disposiciones del Código de Comercio, las de la Ley de Quiebras y las de la ley N° 19.496 sobre Protección de los Derechos de los Consumidores, entre otras.

⁴⁶ El proyecto propuesto contempla la incorporación del siguiente artículo 2058 (bis) al Código Civil: “En caso que la sociedad sea utilizada para fines ajenos a los que dieron origen a su constitución, tales como el fraude a la ley, el incumplimiento de un contrato y/o el perjuicio de terceros, el juez podrá prescindir de la forma societaria, pudiendo imputar directamente sus actos a las personas naturales que la componen.”

3. El Capital Social.

La existencia de un capital social se extrae de la propia definición de la Sociedad por Acciones, es así como el capital constituirá el patrimonio de esta persona jurídica, pudiendo equivaler entonces a uno de los atributos de dicha persona jurídica.

Es este capital el fondo que el constituyente o los socios ponen en común o prometen poner, para el desarrollo del objeto de la sociedad y para hacer frente a las obligaciones que ella contraiga en su actividad.

Este elemento que es transversal a todos los tipos de sociedades, es de la mayor trascendencia también en el caso de las Sociedades por Acciones, por cuanto su estructura jurídica se basa justamente en que la manifestación de los derechos sociales quede radicada en una acción, lo que hace a su vez, que ella pueda calificarse como sociedades de capital.

4. La Participación del Constituyente o de los Socios es representado por Acciones.

La división del capital en acciones que representan los derechos del constituyente o de los socios en la sociedad, es el elemento que en mayor medida hace que pueda calificarse a la Sociedad por Acciones como una categoría simplificada de sociedad anónima cerrada.

Sobre la acción normalmente se ha dicho que su estudio puede ser abordado desde una triple perspectiva⁴⁷, entendiéndola en primer término como un documento o como un título valor; en segundo orden como una parte alícuota del capital social; y en tercer lugar como fuente de derechos.

En el análisis de la Sociedad por Acciones, la acción como título valor se ha desmaterializado pues más que el título mismo se le da importancia a la anotación en los registros que obligatoriamente se deben llevar en la sociedad de acuerdo al artículo 431 del Código de Comercio. Esta idea queda ratificada con lo señalado en el propuesto artículo 434 en que siguiendo el criterio flexibilizador que inspira esta

⁴⁷ Puelma Accorsi, Álvaro; Sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Tercera Edición, Santiago, 2001.

sociedad, se dispone que “El estatuto podrá establecer que las acciones de la sociedad sean emitidas sin imprimir láminas físicas de dichos títulos.”

Las otras dos perspectivas del concepto de acción; como un parte alícuota del capital social y como fuente de derechos; encuentran plena cabida en la Sociedad por Acciones, adoptando particulares características como se verá al analizar este tema más adelante.

5. La “Affectio Societatis” como elemento no esencial de la Sociedad por Acciones.

La Affectio Societatis entendida como el ánimo de colaboración permanente que debe existir entre los socios en la actividad social, ha sido objeto de análisis que le han despojado su carácter esencial dentro de las sociedades, más aún dentro de las sociedades de capital, categoría a la que dijimos pertenecía la Sociedad por Acciones, esta cuestión viene a reafirmarse en la idea de que es posible constituir esta sociedad con la declaración unilateral del constituyente, donde evidentemente la affectio societatis respecto de otro no es tal.

6. La Administración.

Esta materia queda entregada plenamente a lo que el constituyente o los socios acuerden en los estatutos, existiendo para ellos plena libertad al respecto, siendo este punto uno de los que en mayor medida queda plasmada la flexibilidad que se pretendió al establecer esta sociedad.

Sobre esto, establece una norma interpretativa que señala que cada vez que se haga referencia a la administración de la sociedad se entenderá que ella incluye cualquier forma colectiva o plural de administración y a los miembros de dichos órganos, tal como, un directorio integrado por miembros o directores.

Este punto fue objeto de modificación desde el proyecto original enviado por el Ejecutivo, donde se establecía que en caso de silencio de los estatutos sobre esta materia se remitía a lo que al respecto dispone la Ley N° 18.046 en su Título IV, indicando que en este caso el número de miembros que integraría el directorio será de tres directores titulares no remunerados y sin suplentes que durarían un año en su cargo con derecho a reelección sucesivamente.

7. Juntas de Accionistas.

Al igual que en las sociedades anónimas las juntas de accionistas constituyen la instancia donde los titulares de los derechos sociales ejercen soberanamente el derecho de propiedad que les corresponde sobre su acción.

La importancia de las funciones de este órgano nos permite manifestar lo pobre que es en este punto la ley en estudio, pues si bien reconoce su existencia y contiene referencias genéricas acerca de sus funciones, como por ejemplo, al tratar el tema de reforma de estatutos, su desarrollo nos parece poco riguroso atendida la importancia que tiene dentro de la estructura social la forma en que se reunirán los titulares de derechos sociales.

Es así como debemos entender que al igual como ocurre con la administración social, en materia de juntas de accionistas debemos estarnos a lo que al respecto dispongan los estatutos sociales, y en el silencio de ellos deberemos recurrir a lo señalado sobre el particular en la Ley N° 18.046 al tratar las sociedades anónimas cerradas.

TERCERA PARTE

ANALISIS DE LA SOCIEDAD POR ACCIONES

CAPÍTULO I

LA SOCIEDAD POR ACCIONES Y SU TRATAMIENTO EN EL PROYECTO DE LEY

El proyecto de ley en estudio comienza su tramitación, como se dijo en otro apartado de este trabajo, con el Mensaje de su Excelencia el Presidente de la República, número 39-349, de fecha 30 de junio del año 2003, dirigido al Presidente de la Honorable Cámara de Diputados, denominándose oficialmente como “Proyecto de Ley que introduce adecuaciones de índole Tributaria e Institucional para el Fomento de la Industria de Capital de Riesgo y continua con la Modernización del Mercado de Capitales.”

Ahora bien, en lo que respecta a las Sociedades por Acciones, su tratamiento en el proyecto enviado por el Ejecutivo se encontraba ubicado originalmente en su Artículo 8º, tratándose conjuntamente con las modificaciones que se pretendían realizar a la Ley N° 18.046, cuestión que con el curso de la tramitación fue modificada, por cuanto la idea original fue reemplazada por la ubicación de esta nueva figura societaria dentro del Código de Comercio.

Sobre lo anterior, es importante señalar que originalmente se pretendía agregar a continuación del artículo Noveno Transitorio, del título XVI de la Ley N° 18.046, un nuevo capítulo, en el que se regulaba de manera integral, ordenada y sistemática lo que inicialmente fue concebido como SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA POR ACCIONES.

En el mes de octubre del año 2003, fue evacuado el Primer Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, que en lo relativo a las sociedades que nos interesan le introdujo modificaciones de carácter formal.

Con posterioridad en el mes de mayo del año 2004 fue evacuado el Segundo Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, en el que figuran una serie de modificaciones que alteraron de manera importante el proyecto original. En este informe queda consignado también que por Indicación del Ejecutivo se acordó suprimir el numeral donde era originalmente tratada la Sociedad de Responsabilidad Limitada por Acciones, dentro del artículo 8º del Proyecto de Ley. Es así como se dividieron las reformas introducidas a la Ley de Sociedades Anónimas que conservaron su ubicación dentro del mencionado Artículo 8º, y se llevó la normativa de esta nueva figura societaria al nuevo artículo 19 del Proyecto de Ley, pasando esta a denominarse ahora Sociedades por Acciones.

Es entonces a partir de este Segundo Informe de la Comisión de Hacienda que la sociedad materia de estudio del presente trabajo es llevada al texto del Código de Comercio, perdiendo con ello las características sistemáticas y de orden que aparecían en el proyecto original.

En efecto, su incorporación al Código de Comercio significó que ella viniera a ocupar el párrafo 8º, del Título VII, del Libro II, de este cuerpo legal, párrafo que hasta antes de la dictación de la Ley N° 18.046 en el año 1981, estaba destinado al tratamiento de las Sociedades Anónimas, agregándose según lo señalado en el Segundo Informe antes señalado, un nuevo grupo de artículos que van desde el número 424 al número 464.

Sobre este cambio de legislación receptora, es necesario señalar que resulta un grave error el que al traspasar la regulación de la Sociedad por Acciones al Código de Comercio no se haya conservado el tratamiento ordenado que de ella existía en el proyecto original, en el que existían claras divisiones en el estudio de cada una de sus materias, apareciendo ahora como un cuerpo carente de la geografía que una institución como la que se está creando requiere.

CAPÍTULO II

ASPECTOS DISTINTIVOS DE LA SOCIEDAD POR ACCIONES

En el presente capítulo se analizarán las principales características que esta nueva figura jurídica presenta, relacionándola con los aspectos más relevantes de las demás instituciones societarias vigentes en el país.

1. Constitución:

Esta materia aparece tratada en los artículos 425 y 426 del Código de Comercio, en sus artículos 425 y 426, destacando los siguientes puntos:

1.1. El Acto de Constitución puede ser consignado en Escritura Pública o en Instrumento Privado.

Las Sociedades por Acciones, si bien pueden formarse por la escritura pública inscrita y publicada donde consta su acto de constitución, también admite una nueva modalidad para su nacimiento a la vida jurídica, consistente en que el instrumento público a que se ha hecho referencia sea suplido por un Instrumento Privado, con las firmas de los constituyentes autorizadas ante notario y protocolizado ante el mismo ministro de fe..

Se entiende que la posibilidad que en un instrumento privado se deje constancia del acto de constitución, obedece a una de las ideas matrices del proyecto enviado por el Ejecutivo, cual es la flexibilización de las formalidades existentes a la hora de constituir esta nueva estructura societaria.

Es preciso señalar que el mencionado instrumento privado igualmente debe ser extractado para luego ser inscrito y publicado, en los mismos términos que si el acto de constitución hubiese sido otorgado por escritura pública.

1.2. El Acto de Constitución puede ser de naturaleza Unilateral o Bilateral

Como ya se ha señalado la Sociedad por Acciones se define como una persona jurídica creada por un acto de constitución ejecutado por una o mas personas.

Lo anterior permite dar por establecido que de acuerdo al número de partes que intervienen en su constitución, ella posee esta dualidad de acto jurídico unilateral y bilateral, tomando propiamente la categoría de contrato de sociedad solo en este último caso.

Respecto a lo primero, su naturaleza unilateral viene dada porque en su constitución figure la declaración de voluntad de una sola parte, la que creemos podría estar dada también por una persona.

En el proyecto enviado por el Ejecutivo, la posibilidad de que estas sociedades tengan un carácter unilateral también figuraba al tratarse el tema de las modificaciones a los estatutos sociales, señalándose que para el caso en particular bastaba la declaración unilateral del único accionista.

Por último, reafirma lo anterior lo señalado en el nuevo artículo 444 del Código de Comercio, en cuanto se señala que salvo que el estatuto disponga lo contrario, la sociedad no se disolverá por reunirse todas las acciones en un mismo accionista.

Sobre este punto resulta poco preciso y contradictorio la denominación de Sociedad que recibiría la persona jurídica que nace a la vida del derecho producto de la declaración unilateral del constituyente, pues es de la esencia de la sociedad la conjunción de dos más personas que reúnen un fondo común para la obtención de objetivos específicos. En este sentido, en nuestra legislación existe la figura de la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada que a nuestro entender utiliza la denominación correcta. Volveremos a pronunciarnos sobre esta materia al tratar el nombre de la sociedad como una de sus menciones mínimas.

1.3. Persona que puede concurrir al acto de constitución.

Quedando fuera de toda duda, por la propia definición legal, que la Sociedad por Acciones puede ser constituida por una única persona, importante resulta señalar que a nuestro entender, dicho constituyente puede tratarse tanto de una persona natural, como de una persona jurídica, esto porque a diferencia de lo que ocurre con el artículo 1° de la ley 19.857, no se ha establecido limitación alguna en tal sentido.

1.4.- Menciones Mínimas del Instrumento Constitutivo.

No obstante que el sentido de creación de las Sociedades por Acciones obedece a razones de flexibilidad, ello no ha impedido que mantenga una naturaleza solemne en cuanto a su acto de constitución y a sus modificaciones. Como menciones mínimas del instrumento constitutivo, ya sea el reducido a escritura pública o el que consta en un instrumento privado, se exige lo siguiente:

1.4.1. El nombre de la sociedad;

Sobre los requisitos relativos al nombre consideramos que rige al respecto iguales normas que las exigidas para las Sociedades Anónimas y para las Sociedades de Responsabilidad Limitada, es decir, existe una relativa libertad para que en su constitución los socios puedan indicar la denominación que le entregarán a la nueva sociedad.

1.4.1.1. Limitantes:

El nuevo artículo 432 del Código de Comercio establece la exigencia de que a continuación del nombre de la sociedad deberá agregarse la expresión "SpA".

Sobre este particular consideramos que habría sido de gran utilidad práctica y de precisión jurídica, que si el constituyente fuere una sola persona, la denominación que se exige emplear sea otra, para lo cual podría haberse seguido el criterio utilizado en la ley N° 19.857, de manera que frente a situaciones como la planteada, podría hablarse de Empresa por Acciones, lo que sería un mecanismo de protección y de publicidad para los terceros que contraten con ella, que de esta forma estarían en conocimiento que la persona jurídica en cuestión fue constituida por una sola persona.

1.4.1.2. Conflicto de Nombre:

El proyecto enviado por el Ejecutivo originalmente no contenía una solución expresa frente al problema de que una sociedad señalara como nombre el de otra ya existente cuestión que cambió luego del Segundo Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, en el que se dispuso al

respecto una solución análoga a la establecida para las sociedades anónimas en el artículo 8º de la ley Nº 18.046, en efecto, el nuevo artículo 432 inciso segundo del Código de Comercio establece que si el nombre de la sociedad fuera idéntico al de otra existente, ésta tendrá derecho a demandar la modificación del nombre de aquella mediante juicio sumario.

1.4.2. El objeto social;

En cuanto al objeto de la sociedad este siempre será mercantil. Así lo manifiesta la ubicación de este tipo de sociedades dentro del Código de Comercio y lo ratifica lo señalado en el nuevo artículo 425 Nº 2, que indica que su objeto siempre será considerado mercantil.

La mención del objeto tiene como finalidad el que los sujetos del mercado conozcan con meridiana claridad cual es la actividad económica que desarrolla la sociedad. Al establecerla, se tiende a individualizar la actividad de la sociedad, evitando la mención de objetos genéricos que no sirvieran para indicar la finalidad perseguida.

Resulta interesante señalar que este punto fue materia de una de las indicaciones realizadas por el Ejecutivo en el mes de julio del año 2005, por cuanto el proyecto aprobado por la Cámara de Diputados, en este punto permitía la existencia de “uno o más objetos específicos”, siguiendo la línea trazada en la Ley Nº 18.046, en que se establece la posibilidad de que en la mención relativa al objeto se señale un o mas de uno, pero siempre de manera específica.

Es del caso que con este cambio el Ejecutivo ha querido dar un vuelco en su planteamiento original acercándose más a lo dispuesto en la Ley Nº 19.857 que regula las Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada.

En este sentido creemos desafortunado el cambio realizado, por cuanto se establece una limitación artificiosa a un vehículo que se pretende sea de cotidiano uso entre las empresas emergentes, por otro lado se debió tener presente los problemas de interpretación que se ha generado con esta exigencia similar establecida para las Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, lo que podría llevar a que justamente quienes utilicen

esta figura societaria al señalar el objeto lo hagan de manera vaga y genérica, contrariando con esto el espíritu de la exigencia legal.

No obstante lo señalado, consideramos que a diferencia de lo que ocurre con las Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, a pesar de la poco feliz redacción del referido artículo 425, no existe inconveniente para que en el acto de constitución se señale más de un objeto en los estatutos sociales, interpretación que fluye del hecho que la norma que exige objeto único en la E.I.R.L., es una norma de excepción dentro de nuestro ordenamiento jurídico, que debe ser interpretada restrictivamente toda vez que al establecer la exigencia de la unicidad del giro, lo hace en términos limitativos, utilizando las expresiones “ramo o rubro específico”, camino que no ha sido el seguido en el caso de las Sociedades por Acciones.

1.4.3. El capital de la sociedad.

La mención en comento también es exigida como una garantía para los terceros que se vinculan con la sociedad y es una reiteración de lo exigido para las sociedades anónimas, para las sociedades de responsabilidad limitada y también para la figura de las empresas individuales de responsabilidad limitada, pues este capital es el que responde por las obligaciones contraídas por la sociedad en independencia de los patrimonios personales de quienes concurren en su constitución.

Este capital, constituye lo que se denomina fondo común para el caso de las sociedades que son constituidas por dos o más personas, y será el patrimonio de afectación para el caso de que la Sociedad por Acciones sea constituida por una sola persona.

1.4.4. El número de acciones en que el capital es dividido y representado.

La presente mención era una de las particularidades de esta nueva figura societaria, cuando ella en sus orígenes se denominaba “sociedad de responsabilidad limitada por acciones” pues era precisamente el que su capital

fuera dividido en acciones lo que le otorgaba esa denominación poco afortunada, pues ella llevaba a la confusión de que se entendiera como un especial tipo de sociedad de responsabilidad limitada, en circunstancias que como hemos señalado, su naturaleza jurídica y sus características hacen que se acerque más a las sociedades anónimas.

La presente exigencia de señalar el número de acciones en que el capital se divide encuentra su corolario en que las respectivas cuotas sociales de los accionistas estarán representadas en un título que será justamente la acción, la que, salvo normas de excepción, para todos los efectos de su cesión o transferencia se rige por lo establecido para las sociedades anónimas cerradas, atendido su carácter supletorio.

1.4.5. La forma como se ejercerá la administración de la sociedad y se designarán sus representantes; con indicación de quienes la ejercerán provisionalmente, en su caso.

Sobre el particular, es preciso dividir su análisis en dos grupos:

1.4.5.1. Forma de ejercicio de la Administración y de la designación de sus Representantes.

La primera parte de la norma citada, persigue individualizar cual será la manera en que el accionista o los accionistas dispondrán que se administrará la sociedad y cual será el procedimiento de designación de sus representantes, pues otra de las particularidades de esta nueva figura societaria, es que no impone límites para que los accionistas decidan cual será la mejor forma de administración que satisface sus intereses sociales.

Sobre este punto se debe tener presente que por administración social se entiende cualquier forma colectiva o plural que ella adopte, pudiendo tratarse de directores o bien de otras estructuras que se señalen en el pacto social para realizar tales funciones. Lo anterior, no obstante no haber sido incluido en la ley, guarda relación con lo señalado en su historia legislativa, pues sobre el particular, existía una referencia en el proyecto en que se indicaba expresamente que todas las menciones que se hagan a la “administración” o “administrador”, en el nuevo

párrafo octavo del Título VII, del Libro II del Código de Comercio, se entenderá que incluye cualquier forma colectiva o plural de administración y a los miembros de dichos órganos, tal como, un directorio integrado por miembros o directores.

Ahondando en lo mismo, consideramos que la única limitante de la libertad que existe en este punto, es que la sociedad debe contar con un gerente general, cuestión que fluye de lo dispuesto al tratar la responsabilidad de los administradores en el inciso final del artículo 431, donde al responsabilizarlos de los actos que allí se indican, se utilizan de manera copulativa las expresiones administradores y gerente general, por lo que necesariamente debe existir este cargo, dentro de la estructura de administración de la sociedad.

1.4.5.2. Individualización de los Administradores Provisionales.

La segunda parte de la norma en análisis, exige individualizar las personas que se encargarán de administrar la Sociedad por Acciones provisionalmente. Sobre el particular consideramos que la versión final de esta ley, desmejoró lo que sobre la materia se había avanzado durante su tramitación, pues hasta el Primer Informe de la Comisión de Hacienda del Senado, en el Segundo Trámite Constitucional, el proyecto de ley contenía dos normas relevantes que se referían a este punto que desafortunadamente no llegaron a ser parte de la ley.

La primera de ellas estaba contenida dentro de las menciones del instrumento donde consta el acto de constitución, en que se exigía indicar “La forma que adoptará la administración social, señalándose el nombre de la o las personas que administrarán la sociedad o los integrantes del órgano de administración designado provisoriamente, según sea el caso, y el nombre de uno o más reemplazantes en caso de renuncia o vacancia de aquél o aquéllos.”

La segunda norma era la que establecía la exigencia de llevar un registro en el que se anotarían el nombre y domicilio de sus administradores, gerentes, ejecutivos principales o liquidadores, con especificación de las fechas de inicio y término de sus funciones.

Consideramos que constituyó un error el haber omitido ambas normas en la redacción final del proyecto, pues ellas hubiesen significado una efectiva y simple fórmula de resguardar los derechos de terceros que contrataran con la sociedad,

pues el cumplimiento de ambas menciones podría haberse traducido en un mejoramiento de la transparencia de la información de la sociedad, mejorando y haciéndola más atractiva a la hora de conseguir financiamiento o establecer redes comerciales.

Adicionalmente, también constituye un error el limitar la mención de la administración a quienes la ejercerán únicamente en carácter provisional, pues mucho más conveniente hubiese sido que esta exigencia sea amplia y comprensiva de todo tipo de administración, tanto provisoria, como permanente.

Por último, tampoco resulta adecuado respecto a la administración, la utilización simplista de las expresiones “indicación de quienes la ejercerán”, sin haber incluido alguna exigencia mínima de datos relevantes a incluir, como el nombre, al menos, de los referidos administradores sociales.

1.4.6. La duración de la sociedad.

La presente mención al igual que las anteriores cumple la función de ser un resguardo para los terceros que contratan con la sociedad, de manera que ellos sepan, al menos desde el punto de vista de los estatutos si dicha persona jurídica se encuentra vigente.

No obstante tratarse de una mención importante, su utilidad hoy en día se ve restringida pues los terceros cuentan con otros medios para acreditar la vigencia de la sociedad, como lo es el propio certificado de vigencia otorgado por el Registro de Comercio, pues en él necesariamente debe ser inscrito el extracto del instrumento donde consta el acto de constitución como veremos más adelante.

Finalmente, sobre esta mención también es preciso señalar que ella es una exigencia idéntica a la contenida en el artículo 4º de la ley nº 18.046, que la establece en iguales términos para el contenido de la escritura pública donde constan los estatutos de la sociedad anónima.

1.5. Requisitos del Extracto del Instrumento Constitutivo.

Como ya se señaló, la constitución de la Sociedad por Acciones es un acto solemne, exigiéndose, de acuerdo a lo que señala el nuevo artículo 426 del Código de Comercio que:

1.5.1. El extracto debe ser autorizado por el notario público respectivo.

Sobre el particular es preciso recordar que este tipo de sociedades pueden ser constituidas por escritura pública o por instrumento privado y en este último caso, dicho instrumento debe ser suscrito por los otorgantes, con sus firmas autorizadas ante notario y ser protocolizado ante el mismo ministro de fe, de manera que la exigencia que el extracto sea autorizado ante notario viene a ser el corolario de ambas situaciones.

Respecto a la expresión notario público respectivo, ella debe entenderse en el sentido de que el extracto debe ser autorizado por el notario ante el cual se otorgó la escritura pública o se protocolizó el respectivo instrumento privado, pues ello fluye de la exigencia contenida en el inciso 3º del artículo 18 del Reglamento del Registro de Comercio.

1.5.2. El Extracto debe publicarse e inscribirse.

Sobre esto, el nuevo artículo 426 exige que dicho extracto deba inscribirse en el Registro de Comercio correspondiente al domicilio de la sociedad y publicarse por una vez en el Diario Oficial.

El plazo dentro del que se deben efectuar tanto la inscripción como la publicación del extracto es de un mes contado desde la fecha del acto de constitución.⁴⁸

Hacemos presente que el Ejecutivo modificó el plazo antes referido pues hasta antes de las indicaciones realizadas en el mes de julio del año 2005, el plazo señalado correspondía a veinte días hábiles contados de la fecha de la escritura social o de su protocolización.

⁴⁸ Sobre la publicación e inscripción del extracto, útil resultó el trabajo plasmado en el Segundo Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, pues se corrigió el error que contenía el proyecto original en cuanto el mencionado proyecto al referirse a este punto se remitía expresamente a los requisitos del artículo 4º del Capítulo I de la ley N° 18.046, siendo que en realidad dicha referencia debía ser efectuada al artículo 5º del mismo capítulo que es donde se tratan las formalidades del extracto del instrumento constitutivo para las sociedades anónimas.

1.5.3. Menciones del Extracto.

Curiosamente en el caso de estas sociedades el extracto, en el proyecto original enviado por el Ejecutivo, exigía un mayor número de menciones que el propio instrumento constitutivo. Sobre el particular, al discutirse el presente proyecto en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, se señaló que dicha exigencia de mayores menciones se fundamenta en “que la normativa propuesta para la escritura de constitución sólo enumera los requisitos esenciales, sin los cuales la nueva sociedad no puede existir, como lo son el nombre o su objeto; en cambio, el extracto tiene por finalidad dar a conocer al público las características de la nueva sociedad, por lo que así se podrá conocer, por ejemplo, su organización y las facultades de administración.”⁴⁹ La explicación antes señalada no satisfacía el criterio de flexibilidad que se tuvo presente al presentar este proyecto, pues si bien dicho requisito se manifiesta en el instrumento constitutivo se contradice en el extracto, pues este último es requisito de validez de la sociedad, de manera que su incumplimiento provocaba también, la nulidad de la sociedad.

Lo anterior finalmente fue corregido, reduciéndose y agrupándose en cinco las menciones del referido extracto en el nuevo 426 del Código de Comercio, a saber:

1. El nombre de la sociedad;
2. El nombre de los accionistas concurrentes al instrumento de constitución;
3. El objeto social;
4. El monto a que asciende el capital suscrito y pagado de la sociedad, y
5. La fecha de otorgamiento, el nombre y domicilio del notario que autorizó la escritura o que protocolizó el instrumento privado de constitución que se extracta, así como el registro y número de rol o folio en que se ha protocolizado dicho documento.

No obstante la corrección efectuada, consideramos igualmente deficiente la versión final de la ley en este punto, pues aunque parezca de perogrullo, la idea de un extracto necesariamente nos lleva a pensar en que él es un resumen o una síntesis del instrumento extractado, el que en este caso corresponde a aquel donde

⁴⁹ Primer Informe Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, Boletín N° 3.278-05, Biblioteca del Congreso Nacional.

consta el acto de constitución de la sociedad, dándose sin embargo la paradoja que de acuerdo al artículo 426 antes citado, el extracto en referencia contiene menciones que ni siquiera son exigidas para el instrumento extractado, cuestión que constituye un grave error de técnica legislativa.

Así las cosas, por aplicación de este artículo, resulta que las menciones mínimas que debe contener el instrumento donde consta el acto de constitución son mayores a las señaladas 425, pues ni el nombre de los accionistas que concurren al acto de constitución, ni el monto a que asciende el capital suscrito y pagado de la sociedad, constituyen exigencias del referido instrumento, pero si lo son de su extracto, de manera que necesariamente debemos entender que ellas deben formar parte del instrumento constitutivo, pues de no ser así, malamente podría extractarse algo que no consta en el documento a extractar.

1.6. Naturaleza solemne de la Sociedad por Acciones.

Lo dicho hasta ahora nos permite concluir que a pesar de la flexibilidad de la nueva normativa, la Sociedad por Acciones tiene un evidente carácter solemne, cuestión que queda reafirmada con lo señalado en el propuesto artículo 425 en que se señala que esta sociedad se forma, existe y prueba por un acto de constitución social, escrito, inscrito y publicado en los términos que hasta ahora hemos señalado.

2. Carácter fundamental del Estatuto Social.

Con lo ya dicho respecto a los estatutos sale a la luz un principio tenido en cuenta al momento de impulsar este proyecto de ley y que se refiere al carácter fundamental que tiene el estatuto social dentro de este tipo de sociedades, pues una de las bases fundacionales justamente del proyecto fue dada por la flexibilidad que se le quiere dar a los constituyentes de la Sociedad por Acciones al momento de decidir la creación de una figura social de este tipo.

La excesiva rigurosidad y formalismos que existían en las estructuras sociales anteriores a la entrada en vigencia de la ley nº 20.190, se dijo, han provocado que la industria del capital de riesgo no se satisfaga con ellas.

En este entendido, es que el nuevo artículo 424 del Código de Comercio es claro al señalar en su inciso segundo que: “La sociedad tendrá un estatuto social en el cual se establecerán los derechos y obligaciones de los accionistas, el régimen de su administración y los demás pactos que, salvo por lo dispuesto en este párrafo, podrán ser establecidos libremente. En silencio del estatuto social y de las disposiciones de este párrafo, la sociedad se regirá supletoriamente y sólo en aquello que no se contraponga con su naturaleza, por las normas aplicables a las sociedades anónimas cerradas.”

De acuerdo a lo señalado en capítulos anteriores esta característica de otorgarle un rol preeminente a los estatutos, es un elemento transversal en toda la evolución de la legislación sobre mercado de capitales, en que queda supeditado a la propia responsabilidad de las personas que participan de este sector de la economía el autorregularse, dentro de los márgenes permitidos por la autoridad.

3. Modificación de Estatutos

Al respecto el nuevo Artículo 427, establece una serie de puntos relevantes a considerar:

- Las modificaciones al estatuto social deben ser acordadas en una Junta de Accionistas.
- La excepción al principio antes referido aparece del caso en que la totalidad de los accionistas suscriban una escritura pública o un instrumento protocolizado donde conste tal modificación.
- Cuando la modificación es acordada en una Junta de Accionistas, su acta también deberá ser reducida a escritura pública o protocolizada.
- Siempre será necesaria la inscripción en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces correspondiente al domicilio de la sociedad de un extracto del instrumento de modificación social, autorizado por el notario respectivo y su publicación por una sola vez en el Diario Oficial dentro del plazo de un mes contado desde la fecha de la escritura social o de su protocolización.
- El extracto que se debe inscribir y publicar debe hacer referencia al contenido de la reforma únicamente cuando se haya modificado algunas de las

menciones que debe contener el extracto del instrumento por el que se constituyó la sociedad.

Es preciso señalar que el citado artículo 427, es obra de las indicaciones del Ejecutivo del mes de julio del año 2005, habiéndose reformulado su redacción obedeciendo a un criterio propio del espíritu de flexibilidad que inspiró la creación de la presente figura societaria.

Respecto a la sanción para el caso que el extracto no haya sido oportunamente inscrito ni publicado, ella consiste en la nulidad del acto, sin perjuicio de la aplicación de las normas sobre saneamiento que se analizarán más adelante.

4. Tratamiento de la Nulidad.

Ya hemos hecho referencia al carácter solemne de la Sociedad por Acciones y de todo el contenido de las normas que regulan su constitución y la modificación de los estatutos sociales, siendo precisamente este carácter solemne el que nos lleva ahora a referirnos a las disposiciones que regulan su saneamiento.

Sobre este punto el nuevo artículo 429 señala que de omitirse alguno de los requisitos o menciones establecidos tanto para el acto de constitución, como para sus modificaciones, tendrá aplicación lo dispuesto en los artículos 6º y 6º A, de la ley N° 18.046, que no son otras que las normas sobre saneamiento y sociedades de hecho, establecidas para las sociedades anónimas, y que particularmente respecto a su saneamiento se remite a lo dispuesto en la Ley N° 19.499.-

4.1. Causales de Nulidad:

No existe en la nueva normativa un catálogo sobre las causales de nulidad establecidas para la inobservancia de las normas legales sobre las Sociedades por Acciones, sin embargo a la luz de las normas sobre la materia creemos que es posible esquematizarlas de la siguiente forma:

- a) Ausencia de escritura pública, o de instrumento privado, o que este último no contenga las firmas de los constituyentes autorizadas ante notario o que no haya sido protocolizado ante el mismo ministro de fe, en los casos en

que se exige que alguno de los actos de constitución o reforma consten de esa forma.

- b) Inscripción o publicación del extracto en forma tardía o no inscripción del mismo.
- c) Insuficiencia en las menciones del estatuto social o de su extracto.
- d) Reforma del estatuto social oportunamente inscrito y publicado pero con omisión de alguna de las menciones exigidas para el extracto.
- e) Acuerdo de disolución de la sociedad oportunamente inscrito y publicado pero con omisión de alguna de las menciones exigidas para el extracto.
- f) Cualquier disconformidad esencial que exista entre las escrituras y las inscripciones o publicaciones de sus respectivos extractos, entendiéndose por disconformidad esencial aquella que induce a una errónea comprensión de al escritura extractada.

4.2. Causales objeto de Saneamiento.

Del listado antes indicado es posible mencionar que todas ellas son objeto de saneamiento a excepción de la indicada en la letra a), esto es, el caso de la Sociedad por Acciones que no consta en alguno de los instrumentos exigidos para su nacimiento, caso en el que ella es nula de pleno derecho y no podrá ser saneada.

Sobre lo anterior y en concordancia con lo señalado en el ya citado artículo 425 donde se señala que la Sociedad por Acciones se forma, existe y prueba por un acto de constitución escrito, inscrito y publicado en los términos establecidos en la ley, habría sido mas preciso señalar expresamente como sanción a la falta de escrituración de la forma escrita en la ley la inexistencia jurídica de este acto, sin embargo se ha preferido seguir el criterio que sobre esta materia contiene la Ley N° 18.046 actualmente.⁵⁰

⁵⁰ Es interesante señalar que la redacción original del artículo 6° de la Ley N° 18.046, contenía precisamente la inexistencia como sanción para la sociedad en cuya constitución se haya omitido el otorgamiento de la escritura social o la oportuna inscripción o publicación de su extracto ni la reforma en la que se haya incurrido en similares omisiones; situación que fue modificada por la letra d) del artículo 13 de la Ley N° 19.499, publicada en el Diario Oficial el 11 de abril de 1.997.

4.3. Legislación Aplicable al Saneamiento.

Tal como adelantamos, por expresa mención del nuevo artículo 428 del Código de Comercio, es la Ley N° 19.499, publicada en el Diario Oficial el 11 de abril de 1.997, la llamada a regular la forma en que se sanean los vicios contenidos en la constitución y reforma de estatutos de la Sociedad por Acciones.

La referencia expresa antes mencionada no formaba parte del proyecto original, sin embargo de no haberse efectuado esa modificación en el curso de la tramitación legislativa, consideramos que igualmente dicha ley sería la llamada a aplicarse frente a este tipo de situaciones, toda vez que la referencia a la normativa supletoria aplicable que se hace en las nuevas normas del Código de Comercio es expresa en cuanto a redirigirlas a las normas de la sociedad anónima cerrada.

4.4. Liquidación de la Sociedad.

Si derivado de la declaración de nulidad de la sociedad o derivado de que no es posible su saneamiento, se hace necesario liquidarla, los accionistas podrán liquidar la sociedad de hecho que resulta por si mismos o designar a uno o más liquidadores.

5. Normas Supletorias.

Al respecto, y teniendo en cuenta el criterio establecido al impulsar el presente proyecto en cuanto a que las Sociedades por Acciones estarían regidas de manera fundamental por sus estatutos, se establece en el mismo inciso segundo del nuevo artículo 424 del Código de Comercio que los accionistas podrán pactar libremente las disposiciones que estimen oportunas en él, teniendo como única limitante las mínimas normas contenidas en el propio párrafo 8° del Código de Comercio que trata estas sociedades.

Ahora bien, en el evento de existir silencio sobre algún punto específico en los estatutos y en las normas contenidas en el párrafo 8° antes señalado, las normas aplicables son las de la ley n° 18.046 establecidas para las sociedades anónimas.

Lo señalado sirve también para sostener la íntima relación que existe entre esta sociedad y la sociedad anónima cerrada y para reafirmar la visión que sobre la naturaleza de la Sociedad por Acciones hemos explicado en apartados anteriores.

6. Responsabilidad.

Al respecto es necesario distinguir dos situaciones:

6.1. Responsabilidad de los accionistas.

Sobre este punto la ley en el nuevo artículo 429, es clara en cuanto a establecer que los accionistas solo serán responsables hasta el monto de sus aportes.

6.2. Responsabilidad de los administradores.

El nuevo artículo 431 en su inciso final, regula esta materia al establecer que los administradores y el gerente general de la sociedad serán solidariamente responsables de los perjuicios que causaren a los accionistas y a terceros con ocasión de la falta de fidelidad o vigencia de las informaciones contenidas en los registros que obligatoriamente debe llevar la sociedad.

7. Transformación de la Sociedad.

Sobre este punto, se establece en el nuevo artículo 430 una causal de transformación de pleno derecho de la Sociedad por Acciones, en Sociedad Anónima Abierta, cuando en ella durante más de noventa días seguidos se presente alguna de las siguientes situaciones:

- a) Que sus accionistas sean quinientos o más, o
- b) Que a lo menos el diez por ciento de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de cien accionistas, excluidos los que individualmente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje.

Adicionalmente se establece que en el evento que tenga lugar la transformación antes señalada le serán totalmente aplicables las normas de la ley N° 18.046,

señalándose expresamente que en este caso ellas tienen prevalencia sobre todo lo que se disponga en los estatutos.

De igual forma se dispone que será la próxima Junta de Accionistas que se celebre, la que deberá resolver las adecuaciones que reflejen la nueva modalidad social y adicionalmente elegir a los miembros del directorio que continuará la administración.

8. No sujeción a la Fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.

En relación a la fiscalización de este tipo de sociedades, en el proyecto original enviado por el Ejecutivo se establecía expresamente que la nueva figura societaria no podrá acogerse a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros. Esto constituye una de las diferencias con las sociedades anónimas cerradas en cuanto a que ellas por acuerdo adoptado en sus estatutos pueden someterse a las normas de las sociedades anónimas abiertas, o bien por disposición legal en los casos en que corresponda se encuentran sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, debiendo inscribirse en el Registro de Valores.

La situación antes descrita que era expresa en el proyecto del Ejecutivo, también fue objeto de modificación tras el Segundo Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, eliminándose toda referencia sobre la materia.

No obstante lo anterior, es de toda lógica que las Sociedades por Acciones no queden sujeta a la Fiscalización de la Superintendencia, en el entendido que las Sociedades Anónimas Cerradas tampoco lo están, a menos que medie acuerdo expreso de los socios sobre la materia. Así las cosas, siguiendo el razonamiento anterior y la inexistencia de prohibición al respecto, consideramos que no obstante no ser concordante con el criterio flexibilizador de las Sociedades por Acciones, no habría inconveniente para que por acuerdo de sus socios o de su constituyente, se determine que ella se sujete a la Fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.

9. Registros de La Sociedad.

La redacción final de la ley N° 20.190, limitó la obligación de llevar Registro para las Sociedades por Acciones a uno solo, referido exclusivamente a materias relacionadas con el accionista, variando en este sentido lo que originalmente contenía el proyecto enviado por el ejecutivo que establecía la obligación de llevar registro también respecto a materias propias de la administración.

El nuevo artículo 431 del Código de Comercio, contiene normas similares a la ley 18.046, en el sentido que se establece la obligación de contar con un Registro, el que podrá llevarse por cualquier medio que ofrezca seguridad de que no podrá haber intercalaciones, supresiones u otra adulteración que pueda afectar su fidelidad, y que, además permita el inmediato registro o constancia de las anotaciones que en ellos deban hacerse.

Asimismo, se establece la obligación de que estos registros deberán estar en todo tiempo disponibles para su examen por cualquier accionista o administrador de la sociedad.

En cuanto a las menciones que se exigen para este Registro de Accionistas, se establece que en él se debe anotar a lo menos el nombre, domicilio y cédula de identidad o rol único tributario de cada accionista, el número de acciones de que sea titular, la fecha en que éstas se hayan inscrito a su nombre y tratándose de acciones suscritas y no pagadas, la forma y oportunidades de pago de ellas.

También deberá inscribirse la constitución de gravámenes y de derechos reales distintos al dominio establecidos sobre las mencionadas acciones.

Asimismo deberá anotarse la circunstancia de haberse transferido el todo o parte de las acciones de alguno de los socios.

Finalmente, el citado nuevo artículo 431, tal como lo hemos señalado anteriormente, hace solidariamente responsables a los administradores y al gerente general de la Sociedad por Acciones de los perjuicios que se causaren a accionistas ya terceros, derivado de la falta de fidelidad o vigencia de las informaciones contenidas en el registro de accionistas.

10. Duración de la Sociedad.

En cuanto a su duración se estará como en otras materias, a lo que se señale en los estatutos, y si ellos no se pronuncian sobre su duración, la Sociedad por Acciones tendrá una duración indefinida.

11. Domicilio Social.

Innovador resulta el que en la ley no se señale el domicilio de la sociedad como una mención obligatoria que debe ir contenida en el instrumento constitutivo o en el extracto del mismo. Así pues en el nuevo artículo 433 del Código de Comercio, se expresa que la sociedad debe tener un domicilio, pero que si él hubiese sido omitido, la sociedad se entenderá domiciliada en el lugar de otorgamiento del instrumento constitutivo.

12. El Capital Social.

El capital social, como ya se señaló, constituye una de las menciones que debe contener tanto el instrumento constitutivo, como su extracto, estableciéndose además que debe ser fijado de manera precisa y estar dividido en un número determinado de acciones nominativas.

Analizaremos a continuación los aspectos más distintivos de este tema:

12.1. Plazo para enterar el capital:

El nuevo artículo 434 del Código de Comercio indica que el plazo para enterar el capital debe estar contenido en los estatutos sociales, y en caso de silencio de ellos, se establece la novedad que el plazo para enterarlo corresponde a cinco años contados desde la fecha de constitución de la sociedad, diferenciándose en este sentido de lo señalado para las sociedad anónimas que establece un plazo inferior.

Sobre lo mismo, forzoso es concluir que es perfectamente lícito que en los estatutos sociales se fije un plazo superior a cinco años, ya que también a diferencia de lo que ocurre para las sociedades, este plazo de cinco años solo tiene el carácter de supletorio a la voluntad de los socios y no el carácter imperativo de plazo máximo que aparece dado en el ley N° 18.046.

Entendemos también, que como una forma de incentivar el que se entere el capital suscrito, se ha establecido también que a menos que los estatutos señalen algo en contrario, las acciones cuyo valor no se encuentren totalmente pagadas, no gozarán de derecho alguno.

Finalmente, se dispone que de no enterarse los aportes en el plazo fijado por los estatutos o en el que se indica en la ley, el capital social quedará reducido al efectivamente suscrito y pagado.

12.2. Forma de enterar el aporte:

Nada se dice sobre esta materia en las nuevas normas del Código de Comercio, a diferencia de lo que ocurría en el proyecto enviado por el Ejecutivo en que se establecía expresamente que los aportes debían ser enterados en dinero efectivo a menos que los estatutos establezcan una norma en contrario, y cuando esta última situación ocurría los aportes serían estimados en la forma que los propios estatutos lo señalen o de acuerdo a la forma acordada por la junta de accionista. Si nada se decía sobre este punto su valorización quedaba entregada a la administración, estableciéndose una norma de responsabilidad solidaria para el gerente y los administradores que autorizaran una forma distinta de entero del capital similar a la contenida en el inciso tercero del artículo 15 de la ley nº 18.046.

Así las cosas, habiéndose eliminado en la redacción final de la ley todas las referencias anteriores, concluimos que los accionistas son libres de determinar la forma de enterar los aportes y en su silencio, entran a regir las normas de las sociedades anónimas sobre la materia.

12.3. Limitaciones al control del capital.

Como una novedad también se establece expresamente en el nuevo artículo 435 que los estatutos sociales podrán establecer porcentajes mínimos o máximos del capital social que podrá ser controlado por uno o más accionistas, o accionistas determinados en forma directa o indirecta.

Al respecto, es dable señalar que resulta pobre la redacción dada a este artículo pues para lograr el sentido perseguido por el legislador deberían haberse entregado pautas mínimas para determinar la vinculación o interés que podría

existir entre distintos accionistas, más todavía si se tiene en cuenta las complejas estructuras de propiedad que adquieren algunos grupos de empresas en la actualidad.

Lo dicho es salvado parcialmente cuando se establece que para el caso de que se recurra a los estatutos para señalar límites al control del capital, serán ellos los que regulen los efectos y establezcan las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que quebranten dichos límites, según sea el caso, so pena de ser tenidas por no escritas tales estipulaciones.

12.4. Aumentos de Capital.

El nuevo artículo 434 en su inciso segundo regula lo relativo a los aumentos de capital indicando que él constituye una materia que debe ser acordada por los accionistas, sin embargo se agrega la novedad de indicar que los estatutos podrán facultar a la administración para que en forma general, limitada, temporal o permanentemente, acuerde aumentos de capital con el objeto de financiar la gestión ordinaria de la sociedad o para fines específicos.

El plazo para suscribir y pagar estos aumentos de capital, al igual como ocurre con el plazo para enterar el capital inicial, será determinado por los estatutos o por los propios accionistas al momento de acordar el referido aumento, y si nada se dijera el plazo será de cinco años contados desde la fecha del acuerdo respectivo, vencido este plazo, el capital quedará reducido a la cantidad efectivamente enterada.

Sobre este punto surge la interrogante de si sería posible que los accionistas fijaran un plazo superior a los cinco años establecido como norma supletoria al silencio de ellos. Creemos al respecto que tal como está redactada la norma pertinente en la actualidad dicha posibilidad tiene plena cabida.

12.5. Disminución de Capital.

La disminución de capital sólo podrá llevarse a cabo mediante acuerdo de los accionistas, lo que consecuencialmente implicará la modificación de los estatutos sociales.

El quórum requerido para llevar a cabo este acuerdo será el que se señale en los estatutos, y en el silencio de estos será el de la unanimidad de los accionistas.

Como una norma garantista sobre este punto aparece la prohibición consistente en que no podrá procederse al reparto o devolución de capital o a la adquisición de acciones con que una disminución de capital pretende llevarse a cabo, sino desde que quede perfeccionada la respectiva modificación estatutaria.

13. Las Acciones.

Ya se señaló que el nuevo artículo 434 establece que el capital estará dividido en un número determinado de acciones nominativas de igual valor, elemento este que le da el nombre a este tipo de figura societaria.

En nuestra opinión aparece acá una de las características diferenciadoras con la sociedad anónima, pues necesariamente se establece la nominabilidad de las acciones en que está dividido el capital social, cuestión que en el caso de la Ley Nº 18.046 no se exige.

Analizaremos a continuación los tópicos más relevantes sobre las acciones dentro de la Sociedad por Acciones.

13.1. Emisión.

En el nuevo artículo 434 se establece también la novedad de que los estatutos de la sociedad podrán establecer que las acciones sean emitidas sin la necesidad de imprimir láminas de dichos títulos.

Sobre esta materia el proyecto del Ejecutivo establecía que los títulos de acciones serían firmados por el administrador de la sociedad o por quien presida el órgano de administración y por el gerente, sin embargo finalmente se optó por un sistema simplificado en que tal como se señala, podría darse el caso que ni siquiera se precise de la impresión de los títulos.

13.2. Preferencias.

Se establece expresamente la existencia de acciones ordinarias y preferidas y tal como en otras materias las cargas, obligaciones, privilegios o derechos

especiales que afecten o gocen las acciones deberán quedar establecidas en los estatutos sociales.

Sobre este punto también es importante señalar que constituye una novedad lo establecido en el inciso tercero del nuevo artículo 434 en el sentido de que como una forma de incentivar el pronto pago de las acciones suscritas y no pagadas, ellas no gozarán derecho alguno, a menos que los propios estatutos señalen lo contrario. Esta norma debe entenderse ligada al plazo en que podrá quedar enterado el capital social, que para este tipo de sociedad puede llegar a cinco años en caso que sobre el particular nada dijera el estatuto social o los respectivos acuerdos sobre aumentos de capital.

Al respecto y en el entendido que no ha sido limitada legalmente esta disposición, debería entenderse que la ausencia de derechos se aplica a todo cuanto alcanzan las prerrogativas del accionista, sean ellos de carácter colectivo o individual, cuestión de suyo peligroso por cuanto no solo quedarían impedidos de participar con su voto en las decisiones sociales y abstenerse de las utilidades que provengan de la sociedad, sino que también incidiría en otros derechos de distinta naturaleza, como lo son la transferencia de sus acciones, el derecho a retiro o el derecho a solicitar y a recibir información relativa a la sociedad.

Esta prohibición que la ley trata al hablar de las acciones no pagadas, entendemos que por extensión también se aplica a las acciones no suscritas.

13.3. Derecho a voto.

Sobre esta materia se establece que cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente, estableciéndose la posibilidad de que los estatutos pueden contemplar series de acciones sin derecho a voto, con derecho a voto limitado o con derecho a dos o más votos por acción, debiendo determinarse en este caso la forma de computar dichas acciones para el cálculo de los quórum.

13.4. Acciones de propia emisión.

El nuevo artículo 438 del Código de Comercio, permite que la sociedad pueda adquirir y poseer acciones de propia emisión, en la medida que ello no haya sido prohibido por los estatutos.

Las acciones así adquiridas, tal como ocurre con la norma del artículo 27 de la Ley N° 18.046, no se computarán para la constitución del quórum en las asambleas de accionistas o para aprobar modificaciones al estatuto social y no tendrán derecho a voto, dividendo o preferencia en la suscripción de aumentos de capital.

A diferencia de lo señalado en este punto para las Sociedades Anónimas, este tipo de acciones deberán enajenarse dentro del plazo que señalen los estatutos y en el silencio de ellos deberán enajenarse en el plazo de un año a contar de su adquisición, en caso de no producirse esa enajenación el capital quedará reducido de pleno derecho.

13.5. Acciones emitidas por resolución de la Administración.

El proyecto de ley enviado por el Ejecutivo establecía la posibilidad que la Administración mediante resolución emitiera acciones de pago o fijar su precio de suscripción, cuando esta facultad haya sido otorgada en los estatutos sociales o en virtud de un acuerdo de la Junta de Accionistas. Se establecía también que los estatutos o la junta de accionista en su caso deberían pronunciarse sobre el uso que se le daría a estas acciones, indicándose que en el silencio de los estatutos ellas sólo podrán ser destinadas a determinadas operaciones.

Pues bien esta materia, que era profusamente regulada en el referido proyecto, fue obviada en la redacción final de la ley, sin embargo no obstante no incluirse esta materia, interpretamos que es lícito que la administración emita acciones de pago o fije su precio de suscripción, ello por aplicación de lo dispuesto en el inciso segundo del nuevo artículo 434 que posibilita que de autorizarlo los estatutos, la administración se encuentra facultada para aumentar el capital, de manera que si se otorga esta facultad, evidentemente también es posible interpretar que la administración pueda emitir las acciones y fijar el precio de las

referidas acciones derivadas de los aumentos de capital que ella misma ha dispuesto.

13.6. Traspaso de Acciones

Innovadora también resulta la normativa relativa a los traspasos de acciones de las Sociedades por Acciones, toda vez que se exige que en dichos traspasos se haga constar una declaración del cesionario en el sentido de que indique que conoce la normativa legal que regula estas sociedades, el estatuto de la sociedad y las protecciones que en ellos puedan o no existir respecto del interés de los accionistas.

Se indica también en el nuevo artículo 446 que la omisión de la declaración exigida no invalida el traspaso, pero hace responsable al cedente de los perjuicios que ello irroque.

14. Solución de los Conflictos.

Como tantas otras materias esta constituye otra de aquellas que podrán quedar reguladas por lo que al respecto señalen los estatutos. En efecto, el nuevo artículo 441 del Código de Comercio, dispone que los conflictos que se sucedan entre los accionistas, entre los accionistas y la sociedad, o sus administradores o liquidadores, y la sociedad y sus administradores o liquidadores, serán resueltos mediante arbitraje.

Para estos efectos, se dispone que el estatuto deberá indicar:

- a) El tipo de arbitraje y el número de integrantes del tribunal arbitral. En el silencio de los estatutos, las disputas sociales serán conocidas y resueltas por solo un árbitro que tendrá el carácter de árbitro mixto, esto es, que no obstante actuar como arbitrador en cuanto al procedimiento, resolverá conforme a derecho;
- b) El nombre o la modalidad de designación de los árbitros y sus reemplazantes. En el silencio del estatuto, los árbitros serán designado por el tribunal de justicia del domicilio social.

15. Confidencialidad.

El proyecto enviado por el Ejecutivo recogía una de las preocupaciones de mayor trascendencia en el mundo de los negocios en la actualidad, cual es, consagrar de manera expresa la obligación de confidencialidad de las personas que por su cargo toman conocimiento de los asuntos de la sociedad. Esta obligación pesa sobre los accionistas, administradores y dependientes de la sociedad.

En ese contexto se establecía que “La información social o aquella relativa a sus negocios o su situación comercial, financiera o jurídica, le pertenece sólo a ella y tiene el carácter de confidencial mientras la sociedad no la haga oficialmente pública por los canales ordinarios de comunicación o en virtud del cumplimiento de una disposición legal o mandato judicial.”

Lamentablemente, esta norma que habría sido de gran innovación para este nuevo tipo societario no fue recogida en la versión final que fue publicada en la ley N° 20.190.-

16. Pago de Dividendos.

Se regula en el proyecto la forma en que se llevará a cabo el pago de ciertos dividendos relativos a situaciones específicas, a saber:

16.1. Pago de Dividendos Obligatorios por un Monto Fijo, determinado o determinable, a las acciones de una serie específica:

Para este caso se señala que dichos dividendos serán pagados con preferencia respecto de otras acciones, y para el evento de que las utilidades no fueren suficientes para cubrir dichas dividendos se procederá de la siguiente forma, optando el accionista favorecido por alguna de las siguientes vías, a menos que los estatutos señalen algo distinto:

- Se creará una cuenta especial de patrimonio, donde se acumularán los dividendos adeudados y por pagar, registrándose en ella los saldos insolutos. Esta cuenta tendrá preferencia de pago respecto de todas las otras acciones que no gocen de dicho privilegio, siendo también preferidas para el caso de disolución de la sociedad.

- Los accionistas que cuenten con este tipo de acciones tendrán derecho a retiro desde la fecha en que se declare la imposibilidad de pago. En cuanto al precio de rescate que tendrán las acciones, él será el valor de rescate si lo hubiere o en su defecto el valor libros de la acción, más la suma de los dividendos adeudados a la fecha de ejercer el derecho a retiro.

Resulta interesante mencionar que en el proyecto enviado por el Ejecutivo, también se establecía la posibilidad de que se capitalizaran las sumas que se le adeuden al accionista por acciones ordinarias de la sociedad o acciones de la clase que establezcan los estatutos.

Cabe hacer presente también que en el primer informe recaído sobre este proyecto de ley, el abogado asesor del Ministerio de Hacienda, señor Max Spiell explicó que el sentido de incorporar esta nueva figura de acciones con dividendos asegurados “permite replicar una suerte de bono; para el caso que no haya recursos para el pago de estos dividendos, se contempla una normativa al efecto”. En este sentido esta innovación se enmarca también dentro del objetivo matriz de todo el proyecto de ley cual es, el incentivo de la industria de capital de riesgo, que mediante la suscripción de acciones con dividendos asegurados tiene una garantía.

16.2. Pago de Dividendos de Utilidades de unidades de negocios o activos específicos de ésta.

Para este caso se establece el requisito que la sociedad debe llevar contabilidad separada respecto de las unidades de negocios o activos específicos.

En el nuevo artículo 443 se señala que las utilidades sobre las que se pagarán dividendos serán calculadas exclusivamente sobre la base de esta contabilidad separada sin importar los resultados generales de la sociedad.

De igual forma se establece que la sociedad no computará las cuentas separadas para el cálculo de sus utilidades, en relación con el pago de dividendos.

Ahora bien, las utilidades así calculadas que no sean distribuidas como dividendos se integrarán a los resultados generales del ejercicio correspondiente.

17. Reunión de todas las acciones de la sociedad en una sola mano.

Es la propia ley que mediante una norma específica se encarga de señalar que la sociedad no se disolverá por el hecho de reunirse todas las acciones en una sola mano.

Esta situación tratada en el nuevo artículo 444 es concordante con la norma del artículo 424 que define este tipo de sociedad señalando que se trata de “una persona jurídica creada por UNA o más personas...”

18. Régimen de comunicaciones.

Interesante y novedosa resulta la forma como el nuevo artículo 445 regula la forma como deben realizarse las comunicaciones entre la sociedad y los accionistas, y esta y terceros pues esta materia que resulta tremendamente formal, engorrosa y gravosa para muchos tipos de sociedades anónimas, se ve formulada en este caso, en términos mucho más simplificados.

De acuerdo a lo anterior será también materia de los estatutos el establecer los medios de comunicación entre la sociedad o sus accionistas, siempre que estos den razonable seguridad de su fidelidad.

Ante el silencio de los estatutos, se establece que el medio de comunicación será el correo certificado.

Por último se indica que el envío deficiente de la comunicación no afectará la validez de la citación, pero la administración responderá de los perjuicios que causare a los accionistas.⁵¹

⁵¹ El régimen de comunicaciones también es una materia que fue objeto de modificación tras las Indicaciones enviadas por el Ejecutivo al Senado en el mes de Julio del año 2005, pues hasta antes de esa fecha era posible distinguir en el proyecto tres situaciones al respecto:

- a) Comunicaciones entre la Sociedad o los accionistas.
- c) Medios de Difusión de eventos de relevancia social.
- c) Citación de accionistas a las Juntas.

CAPÍTULO III

CUADRO ESQUEMÁTICO

Después del análisis efectuado en el capítulo anterior, y teniendo presente la importante vinculación que existe entre la Sociedad por Acciones y otras figuras vigentes de nuestro ordenamiento jurídico que han sido objeto de mención en este trabajo, hemos considerado oportuno elaborar un cuadro esquemático de dichas figuras con los principales aspectos que se encuentran presente también en la Sociedad por Acciones.

Es así como a continuación se revisan esquemáticamente nuestra figura objeto de estudio, junto a la Sociedad Anónima Cerrada, la Sociedad de Responsabilidad Limitada y la Empresa de Responsabilidad Limitada.

	SOCIEDAD POR ACCIONES	SOCIEDAD ANÓNIMA CERRADA	SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	EMPRESA INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA
Constitución	<ul style="list-style-type: none"> - Escritura pública o instrumento privado protocolizado, suscrito por los otorgantes, con sus firmas autorizadas ante el notario que protocoliza, debiendo contener las menciones del artículo 425 del Código de Comercio. - Un extracto del acto constitutivo, autorizado por el notario antes indicado, con las menciones del artículo 426 del Código de Comercio deberá inscribirse en el Registro de Comercio del domicilio social y publicarse por una sola vez en el Diario Oficial, dentro del plazo de un mes contado desde dicho acto 	<ul style="list-style-type: none"> - Escritura pública, que debe contener las menciones del artículo 4° de la ley n° 18.046. - Un extracto de la escritura pública, autorizado por el notario respectivo, que debe contener las menciones del artículo 5° de la ley n° 18.046, dentro del plazo de sesenta días corridos contados desde la fecha de la escritura social debe inscribirse en el Registro de Comercio del domicilio social y publicarse por una sola vez en el Diario Oficial. 	<ul style="list-style-type: none"> - Escritura pública, que debe contener las menciones del artículo 352 del Código de Comercio, establecidas para las sociedades colectivas. - Un extracto de la escritura pública que contenga las menciones del artículo 360 del Código de Comercio, establecidas para las sociedades colectivas, dentro del plazo de sesenta días corridos contados desde la fecha de la escritura social debe inscribirse en el Registro de Comercio del domicilio social y publicarse por una sola vez en el Diario Oficial. 	<ul style="list-style-type: none"> - Escritura pública, que debe contener las menciones del artículo 4° de la ley n° 19.857. - Un extracto de la escritura pública, autorizado por el notario respectivo, que debe contener un resumen de las menciones del artículo 4° de la ley n° 19.857, dentro del plazo de sesenta días corridos contados desde la fecha de la escritura social debe inscribirse en el Registro de Comercio del domicilio social y publicarse por una sola vez en el Diario Oficial.
Constituyentes	Una o más personas, pudiendo ser ellas naturales o jurídicas.	Dos o más personas, pudiendo ser ellas naturales o jurídicas.	Dos o más personas, pudiendo ser ellas naturales o jurídicas.	Una persona natural.

Normativa Aplicable	Los estatutos sociales en tanto no sean discordantes con lo dispuesto en el párrafo 8°, del título VII del Libro II del Código de Comercio y supletoriamente las normas aplicables a las sociedades anónimas cerradas.	La ley N° 18.046, su reglamento y los estatutos en tanto no sean discordantes a los cuerpos normativos anteriores.	La ley N° 3.918 y los estatutos, supletoriamente la normativa aplicable a las sociedades colectivas y las disposiciones del artículo 2104 del Código Civil y de los artículos 455 y 456 del Código de Comercio.	La ley N° 19.857 y supletoriamente la normativa aplicable a las sociedades de responsabilidad limitada.
Administración	Los estatutos indicarán la forma como se ejercerá la administración y se designarán sus representantes.	Un directorio compuesto por al menos tres miembros.	Los estatutos se encargarán de designar a sus administradores y representantes.	Le corresponde al titular de la empresa, quien podrá designar a un gerente general
Capital	<p>Se deberá indicar en los estatutos, señalándose también el número de acciones en que él es dividido y representado.</p> <p>Los estatutos indicarán libremente el plazo para enterarlo, en su silencio el plazo será de cinco años contados desde la fecha de constitución de la sociedad.</p>	<p>Se deberá indicar en los estatutos, señalándose también el número de acciones en que él es dividido, con indicación de sus series y privilegios si los hubiere y si las acciones tienen o no valor nominal; la forma y plazos en que los accionistas deben pagar su aporte, y la indicación y valorización de todo aporte que no consista en dinero.</p> <p>Los estatutos indicarán el plazo para enterarlo, el que no podrá ser superior a tres</p>	<p>Se deberá indicar en los estatutos, no se divide en acciones.</p> <p>Los estatutos indicarán libremente el plazo para enterarlo, en su silencio el capital deberá enterarse luego que la escritura de sociedad esté firmada.</p>	<p>Se deberá indicar en los estatutos, no se divide en acciones.</p> <p>Los estatutos indicarán libremente el plazo para enterarlo, en su silencio el capital deberá enterarse luego que la escritura de sociedad esté firmada.</p>

		años contados desde la fecha de constitución de la sociedad, de no pronunciarse los estatutos sobre este punto, este será el plazo máximo para que quede enterado.		
Modificaciones Sociales	Por acuerdo de la Junta de Accionistas o de la totalidad de los accionistas mediante la suscripción de una escritura pública o un instrumento privado donde conste tal modificación. Excepcionalmente, en materia de aumento de capital, la modificación podrá ser acordada por la administración.	Por acuerdo de la Junta de Accionistas con los quórum exigidos dependiendo del tipo de modificación	Por acuerdo de la totalidad de los socios.	Por un acto jurídico unilateral de naturaleza solemne del constituyente, con las mismas formalidades de la constitución.
Trasposos de Acciones o Derechos	Instrumento privado o escritura pública en que debe constar la declaración del cesionario en el sentido que conoce la normativa legal que regula este tipo social, el estatuto de la sociedad y las protecciones que en ellos puedan o no existir respecto del interés de los accionistas.	Instrumento privado firmado por el cedente y el cesionario, ante dos testigos mayores de edad o ante corredor de bolsa o ante notario público; o por escritura pública suscrita por el cedente y el cesionario.	Por acuerdo de la totalidad de los socios.	Importa una modificación de la E.I.R.L. por lo que su cesión debe efectuarse con las solemnidades establecidas para ese caso, debiendo modificarse el nombre del constituyente.

<p>Disolución</p>	<p>Salvo lo dispuesto en los estatutos, no se disuelve por reunirse todas las acciones en una sola mano, en todo lo demás se rige por los estatutos y por las normas de las sociedades anónimas cerradas. No se disuelve por la muerte de sus socios.</p>	<p>Se disuelve por la reunión de todas las acciones en manos de una sola persona, además de las causales particulares de disolución contenidas en la ley N° 18.046. No se disuelve por la muerte de sus socios.</p>	<p>Se disuelve por la reunión de todos los derechos sociales en manos de una sola persona, además de las causales particulares de disolución contenidas en las normas supletorias que la rigen. No se disuelve por la muerte de sus socios.</p>	<p>Contiene normas propias de disolución, entre las que destaca el aporte del capital de la empresa a una sociedad y la muerte del titular, caso en el cual los herederos pueden designar un gerente común hasta por el plazo de un año, al cabo del cual terminará la responsabilidad limitada.</p>
--------------------------	---	---	---	--

CAPÍTULO IV

VISIÓN CRÍTICA

Teniendo presente que la Sociedad por Acciones se encuadran dentro de un cúmulo de disposiciones que se ubican dentro de la normativa de Mercado de Capitales, deberíamos pensar que dicha ubicación se justifica en la medida que ella sea efectivamente un actor relevante de este sector, a través del incentivo de uno de sus primeros escalones, cual es el de las empresas emergentes.

Sin embargo, en el curso de este trabajo han quedado plasmadas las críticas realizadas a esta nueva figura societaria, particularmente en cuanto a lo poco sistemático que resulta su tratamiento, ello especialmente derivado de la traslación normativa que tuvo lugar desde la Ley de Sociedades Anónimas, tal como estaba tratada en el proyecto de ley original, hasta su ubicación actual en el Código de Comercio.

Consideramos que el objeto central de la ley N° 20.190, esto es, el incentivar el desarrollo de la industria del capital de riesgo a través de la flexibilización de instituciones jurídicas como la aquí estudiada no significa en ningún caso que se pierda la rigurosidad para abordar una nueva figura como es esta, que se espera sea de general utilización como vehículo para alcanzar un desarrollo sostenido de la industria del capital de riesgo en nuestro país.

En este entendido llama también particularmente la atención el que se le haya puesto un excesivo énfasis en la remisión al estatuto social para la regulación de todas aquellas materias que no han sido contempladas en la ley.

Al respecto, no podemos negar que la autorregulación como técnica legislativa ha estado permanentemente presente en la evolución de la legislación del mercado de capitales, es así como ha tenido una importante presencia en la normativa de fondos de inversión, que como se explicó en el presente trabajo fue introduciendo cambios

que justamente apuntaban a fortalecer la autorregulación por sobre las directrices legales, incidiendo con ello en una mayor flexibilización de los fondos de inversión.

La anterior reflexión, entendemos, ha querido ser llevada también al campo societario, sin embargo esta idea que sin lugar a dudas bien estructurada se presenta muy beneficiosa para darle agilidad a figuras excesivamente rígidas, resulta en el caso en estudio poco afortunada, pues su concreción deja abierta la puerta a un sinnúmero de conflictos de interpretación al entregar al constituyente, o a los accionistas en su caso, la facultad de regular materias que deberían ser de resorte legal y no convencional.

Lo expuesto se traduce en que la actual configuración de la Sociedad por Acciones sea pobre a la hora de entregar soluciones para aquellos casos en que no es posible aplicar sus propias normas, los estatutos o en subsidio las normas de las sociedades anónimas cerradas.

En efecto, el principio entregado por el propuesto artículo 424, inciso segundo del Código de Comercio; cuando señala que la Sociedad por Acciones en silencio de los estatutos y de las disposiciones del párrafo 8 del Título Séptimo, del Libro II del Código de Comercio se regirá por las normas aplicables a las sociedades anónimas cerradas; en una primera lectura parecería solucionar toda la problemática de interpretación que pudiese derivarse, sin embargo si esta disposición es analizada con mayor detención nos encontramos con las siguientes situaciones en cuanto a la jerarquización normativa de la Sociedad por Acciones:

- En primer término la Sociedad por Acciones se debe ajustar a lo dispuesto en el propuesto nuevo Párrafo Octavo, del Título Séptimo, del Libro II del Código de Comercio⁵², que comprende la totalidad de las normas que se introducen a propósito de esta nueva figura societaria.
- En segundo orden, se encuentran los estatutos sociales que deben encuadrarse a lo señalado en el párrafo anterior.
- En tercer término se encuentra lo dispuesto en la Ley N° 18.046 para las sociedades anónimas cerradas.

⁵² A la sazón esta era la ubicación que tenía en nuestro ordenamiento jurídico la regulación de las sociedades anónimas hasta antes de la dictación de la Ley N° 18.046.

Del esquema anterior se desprende que la normativa básica y respecto a la cual se subordinan todas las demás se encuentra en la propia ley N° 20.190, pues a ella se deben subordinar los estatutos sociales, los que por una parte son los llamados a completar por vía de remisión todas las materias que expresamente la ley le entrega para su regulación, y por otra son ellos también, los encargados de completar los silencios de la misma ley. Por último y en caso de no ser aplicable el criterio anterior existe una remisión directa a la normativa vigente de las sociedades anónimas cerradas.

Pues bien, de esta visión esquemática surge la interrogante respecto de la forma que deben ser abordadas las situaciones que no encuentran un tratamiento específico en ninguno de los cuerpos normativos previamente señalados, y es en este punto donde la ley en estudio nos provoca mayores reparos, pues se darán situaciones que al no ser abordadas generaran incertidumbre respecto a si también son resorte de los estatutos.

En este grupo creemos que se encuentran temas relativos a la administración de la sociedad, su fiscalización y el quórum requerido para ciertos acuerdos que se tomen en la misma administración o bien por la Junta de Accionistas. Estas situaciones debieron haber sido objeto de un mayor desarrollo en la propia ley o bien abordadas mediante un reglamento.

Por otro lado, cabe preguntarse quienes serán los verdaderos destinatarios de la Sociedad por Acciones, pues deberíamos pensar que de acuerdo a los principios esbozados en el mensaje de S.E. el Presidente de la República, son los grupos de emprendedores quienes deberían utilizar esta figura para organizarse societariamente y conseguir con ella financiamiento de inversionistas interesados en sus proyectos. Sin embargo, creemos que esta idea no necesariamente se concretará pues sin ser visionarios estimamos que esta figura será utilizada en etapas empresariales muy tempranas de desarrollo, pues en la medida que ingresen capitales, los inversionistas requerirán de una estructura consolidada que le de suficientes garantías por lo que debemos pensar que prontamente una sociedad que nació bajo la estructura de esta nueva figura debería emigrar a la estructura clásica de las sociedades anónimas.

Finalmente, como muchas otras iniciativas que surgen para dar respuesta a necesidades de grupos específicos, la Sociedad por Acciones deberá ser objeto de

perfeccionamiento, para que su incorporación al ordenamiento jurídico chileno cumpla realmente el objetivo de ser el instrumento a través del cual se organicen las empresas emergentes que requieren de modelos flexibles y de figuras que incentiven a los inversionistas a que participen en ellas, y no se transformen solamente en un objeto de curiosidad jurídica que ha quedado a medio camino entre lo que es la sociedad anónima cerrada y la sociedad de responsabilidad limitada.

CONCLUSIONES GENERALES

A modo de análisis final y aunque resulte obvio, es necesario señalar que las iniciativas propuestas en la ley objeto de estudio del presente trabajo vienen a complementar lo ya realizado en materia de mercado de capitales, medidas todas que respecto a la industria de capital de riesgo pretenden estimular la confianza y aumentar la flexibilidad necesaria en este sector, manteniendo por otro lado protegidos los intereses de los inversionistas.

En este sentido la iniciativa legal debería satisfacer la necesidad de capital para aquellas empresas que deseen incrementarlo sin grandes costos operacionales; otorgando fórmulas que faciliten el ingreso y salida de capital, de acuerdo a los requerimientos del inversionista; entregando mecanismos de control y fiscalización adecuados que no obstaculicen la inversión ajustándose para ello a los criterios de la comunidad internacional de la que nuestro país cada día se encuentra más inserto en términos económicos.

Sin embargo, la concreción de los objetivos antes planteados, pasa necesariamente porque primero se disminuya la brecha que separa los segmentos de empresas consolidadas y empresas emergentes, pues actualmente no existe un campo intermedio que permita la interconexión entre ambos sectores de la economía. Así sin ser pesimista, las medidas adoptadas en el proyecto de ley difícilmente provocarán que las empresas pequeñas y medianas intervengan activamente en el Mercado de Capitales.

En esta línea es que los desafíos que se presentan deberían significar un paso adelante en términos de desarrollo microeconómico, pero sin perder de vista las constantes macroeconómicas de estabilidad alcanzada en los últimos años. Es así, como son las empresas emergentes las llamadas a ser parte activa de este proceso, pues hasta ahora han sido ellos los sujetos que menor acceso han tenido a alternativas de financiamiento

Valga en este sentido lo señalado al concluir el análisis de la Sociedad por Acciones, en cuanto estimamos poco probable que ella se constituya como el gran vehículo por el que pasarán las inversiones que permitirán el desarrollo de la industria de capital de riesgo.

No obstante lo dicho, en la ley N° 20.190 existen iniciativas interesantes como lo es la de establecer beneficios tributarios para esta área. Otro tema que se ve como altamente positivo en este cuerpo normativo, es el referido a la nueva regulación de la prenda sin desplazamiento que viene a unificar variada legislación dispersa que actualmente existe en vigencia y que de esta manera le entrega un instrumento importante a los emprendedores para obtener financiamiento por parte de los inversionistas, quienes ven asegurada esta inversión mediante una garantía efectiva como es la prenda. Igualmente beneficioso resultan las medidas tendientes a modernizar los sistemas de fiscalización de los órganos institucionales que participan en el mercado de capitales, adecuándose de esta manera a criterios internacionales que apuntan a desregular los sujetos intervinientes del mercado de capitales, otorgándoles a ellos la facultad de establecer sus propios ordenamientos internos, pero siempre con la supervigilancia de un ente fiscalizador que regule la transparencia del mercado. En resumen se trata de pasar desde un marco regulatorio preventivo, sustentado en un exceso de reglas, a uno de fiscalización, sustentado basado en la necesaria responsabilidad de los actores intervinientes que favorezcan la transparencia del mercado.

Iguales principios de transparencia son los que inspiran las reformas en materia de gobiernos corporativos que siguen la línea de reformas anteriores.

En términos generales el problema del desarrollo del Mercado de Capitales creemos que debe ser abordado de manera integral, pues un ámbito de él, como es la industria de capital de riesgo no logrará desarrollarse mediante reformas sectoriales, que están de la mano con los principios legalistas que históricamente han prevalecido en nuestro país y que en muchos casos dejan de lado criterios eminentemente técnicos, sean ellos económicos y/o jurídicos, para abordar situaciones complejas como es la que fue objeto de estudio en este trabajo.

En nuestro país hasta ahora, este sector del Mercado de Capitales se ha tratado de estimular principalmente mediante reformas orientadas a ofrecer nuevos

instrumentos de inversión sólo para algunos de los partícipes de este sector, como son los fondos de pensiones y de inversión y han dejado de lado la preocupación por el surgimiento de nuevas empresas o de aquellas que se encuentran en etapas tempranas de desarrollo. Así, los intentos por tratar de potenciar las empresas que se encuentran en este grupo no han obtenido los mejores resultados siendo aún estrechos los avances en este sentido.

Para finalizar, creemos que siendo el Mercado de Capitales un sector en constante evolución dentro de nuestro ordenamiento jurídico, las reformas aquí introducidas en ningún caso pretenden agotar su proceso de perfeccionamiento, pero contribuyen ciertamente a su avance.

DOCUMENTOS ANEXOS

ANEXO I

ARTÍCULO 8° DEL PROYECTO DE LEY QUE INTRODUCE ADECUACIONES DE INDOLE TRIBUTARIA E INSTITUCIONAL PARA EL FOMENTO DE LA INDUSTRIA DE CAPITAL DE RIESGO Y CONTINUA CON LA MODERNIZACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES.

ARTICULO 8°.-Introdúcense las siguientes modificaciones a la Ley N° 18.046, Ley de Sociedades Anónimas:

1) Agrégase a continuación de la individualización de la Ley e inmediatamente antes del título "Título I", lo siguiente:

"ARTÍCULO PRIMERO.- Las sociedades anónimas pueden ser de tres clases: sociedades anónimas abiertas, sociedades anónimas cerradas o sociedades de responsabilidad limitada por acciones.

Son sociedades anónimas abiertas:

- a) Aquellas que tienen 500 o más accionistas;
- b) Aquellas en las que, a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje; y
- c) Aquéllas que inscriban voluntariamente sus acciones, en el Registro de Valores que se menciona en la ley N° 18.045.

Son sociedades de responsabilidad limitada por acciones, aquellas que se constituyan al amparo del Capítulo II de esta ley.

Las sociedades anónimas cerradas son las no comprendidas en los incisos segundo y tercero anteriores.

ARTÍCULO SEGUNDO.-Las sociedades anónimas abiertas y cerradas serán constituidas y regladas de acuerdo con las disposiciones contenidas en el Capítulo I, siguiente. Cada vez que una disposición legal haga referencia a una "sociedad anónima" se entenderá hecha esta referencia a alguna de las sociedades anónimas constituidas bajo las disposiciones del Capítulo I de esta ley, según corresponda.

ARTÍCULO TERCERO.- Las sociedades de responsabilidad limitada por acciones se constituirán por las reglas que se establecen en el Capítulo II de esta ley. Todo lo que no esté expresamente regulado por los estatutos de este tipo de sociedades deberá ajustarse a las

disposiciones del capítulo ya citado. Sin perjuicio de lo anterior, las disposiciones del Capítulo I serán aplicables a las sociedades de responsabilidad limitada por acciones en todo aquello que no les sea contradictorio con lo establecido en el Capítulo II de esta ley y a sus estatutos sociales.

ARTÍCULO CUARTO.- Las sociedades de responsabilidad limitada por acciones no podrán tener más de 50 accionistas y en caso de superar dicho límite y mantenerse esta situación por más de 180 días, la sociedad se transformará, por el sólo ministerio de la ley, en una sociedad anónima cerrada, siéndoles aplicables las disposiciones pertinentes del Capítulo I.

Las sociedades de responsabilidad limitada por acciones no podrán acogerse a la fiscalización de la Superintendencia.

CAPÍTULO I

DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS Y CERRADAS.”.

2) Reemplázase en el artículo 2°, inciso final, las palabras “de la presente ley”, por las palabras “del presente capítulo de esta ley”.

3) Efectúanse las siguientes modificaciones al artículo 16:

a) Reemplázase en el inciso tercero, la palabra “Las”, por la expresión “En las sociedades anónimas cerradas, las”.

b) Agréguese el siguiente inciso cuarto, final:

“En las sociedades anónimas abiertas, no tendrán derecho a voto ni se considerarán para los efectos de quórum y de las mayorías requeridas en las juntas, las acciones cuyo valor no se encuentre totalmente pagado. Estas acciones sólo tendrán derecho a participar en los beneficios sociales y en las devoluciones de capital, en proporción a la parte pagada.”.

4) Incorpórase a continuación del artículo 26, el siguiente artículo 26 bis, nuevo:

“Artículo 26 bis.-La sociedad podrá emitir opciones de suscripción de acciones o warrants, para ser colocadas entre los accionistas o terceros, al precio que determine la junta extraordinaria de accionistas, siempre que exista un margen no suscrito de uno o más aumentos de capital por la cantidad de acciones que sea necesario para cumplir la opción. Estas acciones se mantendrán vigentes mientras las opciones no se ejerzan o no venza su plazo.

La junta deberá determinar el precio de ejercicio de la opción y su plazo, el que no podrá exceder de veinte años.

Las condiciones y características de la opción, deberán constar en el título.”.

5) Modifícase el artículo 44 de la siguiente forma:

a) Reemplazase la expresión “;y” por “o” y agregase antes del punto aparte, la frase: “o el controlador de la sociedad o sus personas relacionadas, si el director ha resultado electo con los votos determinantes de aquél o aquellos.”

b) Agrégase en el inciso tercero, después de la expresión “persona,” la siguiente frase: “ni estarán sometidos a lo dispuesto en este artículo.”.

6) Agréguese, a continuación del artículo 44, el siguiente artículo 44 bis, nuevo:

“Artículo 44 bis.-El controlador de la sociedad y las personas relacionadas de ésta y aquel, no podrán utilizar para sí las oportunidades comerciales de la sociedad sin que el directorio acuerde o declare su intención prescindir de tal oportunidad comercial en forma expresa. El acuerdo o declaración deberá ser fundamentada y basarse sobre opiniones expertas que permitan concluir que no existen alternativas comerciales o financieras como para que la sociedad pueda llevar adelante el negocio de manera rentable y oportuna, ya sea en forma individual o en asociación con terceros; y deberán ser dados a conocer en la próxima junta de accionistas por el que la presida.

Asimismo, deberán mantener reserva, secreto o confidencialidad respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso y que no haya sido divulgada oficialmente por la sociedad, en virtud de un acuerdo de entrega de información bajo obligación de confidencialidad o por una orden judicial.”.

7) Modifícase el artículo 50 bis, del siguiente modo:

a) Reemplázase en el numeral 3) del inciso tercero, la expresión “refieren el artículo 44 y 89” por “refiere el artículo 44”.

b) Intercálense los siguientes numerales 4), 5) y 6), nuevos, pasando los actuales números 4) y 5) a ser 7) y 8) respectivamente:

“4) Proponer al directorio, las condiciones y requisitos generales para llevar a efecto las operaciones a que se refiere el artículo 89. Esta proposición no será vinculante.

5) Informar anualmente, si las operaciones a que se refiere el artículo 89 se han ajustado a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado y a las condiciones y requisitos generales acordadas por el directorio. Este informe deberá ser puesto a disposición de los accionistas, en los términos establecidos en el artículo 54.

6) Evacuar un informe previo, respecto de las operaciones del artículo 89 que así lo requieran, habiendo tenido a la vista los informes de los evaluadores independientes.”.

8) Introdúcese en el artículo 56, el siguiente numeral 4, nuevo, pasando el actual número 4, a ser número 5:

“4) En las sociedades anónimas abiertas, acordar la modificación o mantenimiento del plan de negocios de la sociedad y la individualización de los activos esenciales de la misma.”.

9) Elimínese en el artículo 59, en su inciso segundo, la frase “por correo”.

10) Modifícase el artículo 64, de la siguiente forma:

a) Intercálase el siguiente inciso segundo, nuevo, pasando el actual a ser inciso tercero:
“Los estatutos o en su defecto la junta ordinaria o extraordinaria de accionistas podrán autorizar que, para los efectos de quórum de constitución y adopción de acuerdos, se considerarán los votos que, respecto a las materias a tratar, los accionistas hubieren remitido a la sociedad, en la forma y plazos que determine el Reglamento, siempre que dichos accionistas no concurren personalmente o debidamente representados a la respectiva junta.”.

b) Agrégase al final del actual inciso segundo, pasando el punto aparte (.) a ser punto seguido (.) la siguiente frase: “Asimismo, determinará la forma, plazos y condiciones para ejercer el derecho señalado en el inciso anterior.”.

11) Agréguese en el artículo 66, el siguiente inciso final, nuevo:

“En toda votación en sociedades anónimas abiertas destinada a elegir directores, una vez efectuada la misma, el o los controladores de la sociedad deberán individualizar expresamente a aquellos directores que hubieren resultado elegidos con el apoyo decisivo del o los controladores. Se entenderá que un director ha recibido apoyo decisivo de uno o más controladores cuando, al sustraer de su votación los votos provenientes de aquellos o de sus personas relacionadas, no hubiese resultado electo. Para efectos de este artículo, los términos controlador y persona relacionadas tendrán el significado que se les asigna en la ley N° 18.045.”.

12) Agréguese en el número 9), del artículo 67, a continuación de la palabra “activo” la frase “individual o consolidado”.

13) Agréguese en el número 11) del artículo 67, a continuación de la palabra “activo” la frase “individual o consolidado”.

14) Modifícase el artículo 75, del siguiente modo:

a) Reemplázase en el inciso primero, la expresión “enviar a” por “poner a disposición de”.

b) Elimínase el inciso segundo.

c) Reemplázase en el inciso final, la expresión “se enviarán a” por “se pondrán a disposición de”.

15) Agrégase en el artículo 89, a continuación del inciso primero los siguientes incisos, pasando el actual inciso segundo a ser séptimo:

“El directorio podrá acordar al inicio de cada ejercicio, los tipos de operaciones a realizar y las condiciones y requisitos generales a las que se sujetarán, especial-mente aquellas que aseguren el cumplimiento de lo dispuesto en el inciso anterior.

El directorio deberá aprobar previamente, todas aquellas operaciones que no se encuentren incluidas en el acuerdo indicado en el inciso anterior, declarando expresamente, que ellas se ajustan a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.

Si no fuere posible determinar que la operación se ajusta a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado, el directorio sólo podrá aprobar la operación, una vez que tenga a la vista los informes de a lo menos dos peritos evaluadores independientes y del comité de directores.

Los acuerdos a que hacen referencia los incisos anteriores, serán dados a conocer en la próxima junta de accionistas por el que la presida, debiendo hacerse mención a esta materia en su citación. Los informes quedarán a disposición de los accionistas para su examen, durante los 15 días anteriores a dicha junta.

La infracción a este artículo, no afectará la validez de la operación, pero además de las sanciones administrativas en su caso y penales que correspondan, otorgará a la sociedad o a sus accionistas el derecho de resarcir los perjuicios ocasionados a aquélla. En tal caso, corresponderá al demandado probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado.”.

16) Intercálase a continuación del artículo 137, el siguiente artículo 137 bis, nuevo:

“Artículo 137 bis.-La Superintendencia determinará, mediante norma de carácter general, los medios alternativos a través de los cuales las sociedades fiscalizadas podrán enviar o poner a disposición de sus accionistas, los documentos, información y comunicaciones que establece esta Ley.”.

17) Agrégase el siguiente artículo 11 transitorio, nuevo:

“Artículo 11 transitorio.-La modificación contemplada en el artículo 7°, numero tres de la presente ley, no regirá para aquellas acciones que se encuentren pendientes de emisión, suscripción o pago con anterioridad a la publicación de esta ley.”.

18) Agrégase a continuación del artículo Noveno Transitorio, del título XVI de la Ley N° 18.046, lo siguiente:

“CAPÍTULO II
DE LA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA POR ACCIONES
TITULO I

De la Sociedad y su Constitución

Artículo 1º.- La sociedad de responsabilidad limitada por acciones, o simplemente, la “sociedad” para los efectos de este Capítulo II, es una persona jurídica creada por un acto de constitución validamente ejecutado por una o más personas de acuerdo con esta ley, cuyos derechos o intereses en el capital aportado por el o los accionistas, son representados por acciones y que se regulará, en todo lo que no sea contrario a esta ley, de acuerdo a las disposiciones de su estatuto social.

Artículo 2º.- La sociedad tendrá un estatuto social en el cual se establecerán los términos y condiciones, derechos y obligaciones de los accionistas y de la administración de la misma. Salvo las materias indicadas en el artículo 3º siguiente, en todo aquello en que los accionistas hubieren evitado disponer en forma expresa en el estatuto social, primará lo indicado en este Capítulo II.

Con relación a las obligaciones de la sociedad, los accionistas sólo serán responsables por sus respectivos aportes en la sociedad.

Artículo 3º.- La sociedad se forma, existe y prueba por un acto de constitución social que deberá constar por escritura pública, inscrita y publicada en los términos del Artículo 4º Capítulo I de esta ley.

No obstante lo señalado precedentemente, la escritura pública a que se refiere el inciso anterior, podrá ser suplida por instrumento privado con tal que éste sea protocolizado en el registro de un notario público y conste en idioma español, sin perjuicio de aquellos términos que por su propia naturaleza o por costumbre, sean consignados en otros idiomas.

El instrumento constitutivo de la sociedad debe expresar y regular, a lo menos, las siguientes materias de su estatuto:

- 1) El nombre de la sociedad;
- 2) El o los objetos específicos de la sociedad;
- 3) El monto al que asciende el capital de la sociedad; y
- 4) El número de acciones en que el capital es dividido y representado.

Adicionalmente, deberán señalarse el nombre de la o las personas que administrarán la sociedad o los integrantes del órgano de administración designado provisoriamente, según sea el caso, y el nombre de uno o más reemplazantes en caso de renuncia o vacancia de aquel o aquellos; y el nombre las personas o entidades que deberán fiscalizar el primer ejercicio social.

Artículo 4º.- Un extracto del instrumento de constitución social, autorizado por el notario respectivo, será publicado e inscrito en los términos del Artículo 4º Capítulo I.

El extracto deberá expresar:

- 1) La fecha de otorgamiento y el nombre y domicilio del notario ante el cual se otorgó la escritura o se protocolizó el instrumento privado de constitución y que es consecuentemente extractado;
- 2) El nombre y domicilio del o los accionistas concurrentes al instrumento de constitución;
- 3) El nombre de la sociedad;
- 4) El o los objetos específicos de la sociedad;
- 5) El monto al que asciende el capital de la sociedad;
- 6) El número de acciones en que el capital es dividido y representado;
- 7) Indicación resumida de la organización, modalidades y facultades de la administración social; y
- 8) Si la sociedad no tuviere duración indefinida, se señalará la fecha o condición establecida para su término.

Artículo 5º.-Las disposiciones de los estatutos sociales, sólo podrán ser modificadas por resolución de la junta de accionistas o por una declaración unilateral en el caso de una sociedad que tenga sólo un accionista. Tales resoluciones o declaraciones deberán ser reducidas a escritura pública o protocolizadas en el registro de un notario público.

Un extracto de tales resoluciones o declaraciones, haciendo indicación de la fecha de otorgamiento de la escritura pública o protocolización del instrumento privado, y de la junta de accionistas o declaración respectiva, y del nombre y domicilio del notario ante el cual se otorgó o protocolizó el instrumento de reducción, según corresponda, será inscrito y publicado en la misma forma establecida en el artículo 3º, precedente. Sólo será necesario hacer referencia al contenido de la reforma cuando se hayan modificado algunas de las materias señaladas en dicho artículo.

Artículo 6º.-El nombre de la sociedad deberá señalar que se trata de una "sociedad de responsabilidad limitada por acciones o incluir la abreviatura "S.L.A.".

Artículo 7º.-La sociedad deberá tener un domicilio, pero si en el instrumento de constitución se hubiere omitido el domicilio social, se entenderá domiciliada en el lugar de otorgamiento o protocolización de aquélla, según correspondiere.

TITULO II

Del Capital Social y las Acciones

Artículo 8º.-El capital de la sociedad deberá ser fijado de manera precisa en los estatutos y estará dividido en un número determinado de acciones nominativas de igual valor.

Artículo 9º.-El capital social deberá quedar totalmente suscrito y pagado en el plazo que indiquen los estatutos y si éstos nada señalaren al respecto, el plazo de entero del capital inicial

no podrá ser superior a cinco años contados desde la fecha de constitución de la sociedad. Si así no ocurriere, al vencimiento de plazo correspondiente, el capital social quedará reducido al monto efectivamente suscrito y pagado.

Artículo 10.-A menos que los estatutos establezcan algo distinto, las contribuciones de capital deberán hacerse en dinero efectivo. Se considerará también como aporte en efectivo la capitalización de créditos de dinero adeudados por la misma sociedad.

Los administradores y el gerente que aceptaren una forma de pago de acciones distintas de la establecida en el inciso anterior, o a la acordada en los estatutos, serán solidariamente responsables del valor de colocación de las acciones pagadas en otra forma.

Los aportes no consistentes en dinero efectivo serán estimados en la forma que establezca la junta de accionistas o los estatutos. Si nada dijeren, se valorizarán en la forma que establezca la administración. A menos que la junta de accionistas lo exija expresamente, no será necesario que la ésta apruebe dichos aportes.

Artículo 11.- Los estatutos sociales podrán establecer porcentajes o montos mínimos o máximos del capital social que podrá ser controlado por uno o más accionistas, o accionistas determinados en forma directa o indirecta, pero si existieren tales disposiciones, los estatutos deberán contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que quebranten dichos límites, según sea el caso, so pena de ser considerados nulas tales disposiciones.

Artículo 12.- Los títulos de acciones serán firmados por el administrador de la sociedad o por quien presida el órgano de administración y por el gerente. Las sociedades podrán establecer sistemas para que la firma de uno de ellos quede estampada mediante procedimientos mecánicos que ofrezcan seguridad o determinar que las acciones de la sociedad sean emitidas sin la necesidad de imprimir láminas físicas de dichos títulos, en la medida que tales acciones sean debidamente depositadas en depósitos de valores autorizados al amparo de la Ley N° 18.876.

Artículo 13.-A menos que los estatutos sociales estipulen algo diferente, las acciones cuyo valor no se encuentre totalmente pagado, no gozarán de derecho alguno.

Artículo 14.-Las acciones pueden ser ordinarias o preferidas.

Los estatutos sociales deberán establecer en forma precisa las cargas, obligaciones, privilegios o derechos especiales que afecten o de que gocen una o más series de acciones. Las preferencias no deberán necesariamente asociarse a una o más limitaciones en los derechos a que ordinariamente podrían gozar.

Artículo 15.-Cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente. Sin embargo, los estatutos podrán contemplar series de acciones sin derecho a voto, con derecho a voto limitado o con derecho a dos o más votos por acción.

Las acciones sin derecho a voto o las con derecho a voto limitado, en aquellas materias en que carezcan de derecho a voto, no se computarán para el cálculo de los quórum de sesión o de votación en las juntas de accionistas y aquellas que tengan derecho a dos o más votos, se contabilizarán de acuerdo a su capacidad de votación.

Artículo 16.-A menos que los estatutos dispongan lo contrario, a la sociedad no le corresponde pronunciarse sobre la transferencia de las acciones y está obligada a inscribir sin más trámite los traspasos que se le presenten, a menos que éstos no se ajusten a las formalidades legalmente exigidas o a los estatutos sociales.

Artículo 17.-A menos que los estatutos señalen algo distinto, la sociedad no podrá adquirir y poseer acciones de su propia emisión.

Con todo, si se hubiere otorgado dicha facultad, las acciones de propia emisión que se encuentren bajo el dominio de la sociedad, no se computarán para la constitución del quórum en las asambleas de accionistas y no tendrán derecho a voto, dividendo o preferencia en la suscripción de aumentos de capital. Las acciones adquiridas por la sociedad, deberán enajenarse dentro del plazo que establezcan sus estatutos y si estos nada señalaren al respecto, deberán enajenarse en el plazo máximo de cinco años a contar de su adquisición, bajo pena de quedar reducido el capital de pleno derecho. Las acciones adquiridas por la sociedad también podrán ser utilizadas por la administración para los usos indicados en el artículo 22 del capítulo II de esta ley.

Artículo 18.-Los aumentos de capital serán acordados por la junta de accionistas, sin perjuicio que los estatutos podrán facultar en forma general o limitada, temporal o permanentemente a la administración para aumentar el capital con el objeto de financiar la gestión general de la sociedad o para fines específicos.

Con todo, los aumentos de capital deberán quedar totalmente suscritos y pagados en el plazo que establezca el acuerdo de junta de accionistas o de la administración, según sea el caso, y si éstos nada indicaren al respecto, el plazo de entero del aumento de capital respectivo será de cinco años contado desde la fecha del acuerdo de junta de accionistas o administración, según corresponda. Vencido el plazo respectivo, sin que se haya enterado el aumento de capital, éste quedará reducido a la cantidad efectivamente pagada.

Artículo 19.-La sociedad podrá emitir acciones de pago que se ofrecerán al precio que determine libremente la junta de accionistas.

Artículo 20.-Los estatutos sociales podrán establecer el derecho de los accionistas para que las opciones para suscribir acciones de aumento de capital de la sociedad y de valores convertibles en acciones de la sociedad emisora, o de cualesquiera otros valores que confieran derechos futuros sobre estas acciones, incluyendo las acciones liberadas emitidas por la sociedad, deban ser ofrecidas, a lo menos por una vez, preferentemente a los accionistas a prorrata de las acciones que posean.

En el silencio de los estatutos, los accionistas no tendrán tal derecho a menos que la junta de accionistas lo establezca expresamente para una emisión de acciones específica.

En caso de tener los accionistas tal derecho, si todos o algunos de ellos no ejercieren su derecho de suscribir preferentemente las acciones emitidas, en todo o parte, las acciones no suscritas serán destinadas para los fines que sean establecidos por la junta de accionistas o la administración, según sea el caso y si estos nada hubieren señalado, el capital social será reducido de pleno derecho al monto efectivamente pagado y las acciones emitidas para tales efectos se tendrán por no emitidas para todos los efectos legales.

No obstante lo dispuesto en el inciso precedente, mientras estuviere pendiente una emisión de bonos convertibles en acciones, deberá permanecer vigente un margen no suscrito del aumento de capital por la cantidad de acciones que sea necesaria para cumplir con la opción, cuando ésta sea exigible conforme a las condiciones de la emisión de los bonos respectivos.

Artículo 21.-La sociedad también podrá emitir acciones de pago o fijar su precio de suscripción por resolución de la administración en el caso que ésta esté facultada para ello en los estatutos sociales o en virtud de un acuerdo de la junta de accionistas el que será tomado por simple mayoría, a menos que los estatutos establezcan una mayoría calificada, caso en el cual los accionistas disidentes tendrán derecho de retiro de acuerdo al artículo 30 de este Capítulo II.

En caso de requerirse la modificación de los estatutos de la sociedad para facultar a la administración para emitir acciones de pago o para fijar su precio de suscripción, o para modificar la norma estatutaria que exija una mayoría calificada de la junta de accionistas para otorgar cualquiera de tales facultades, el acuerdo de la junta de accionistas que resuelva tal modificación de estatutos deberá ser tomado por simple mayoría, a menos que los mismos estatutos establezcan una mayoría calificada, caso en el cual los accionistas disidentes tendrán derecho de retiro de acuerdo al capítulo II de esta ley.

La facultad de la administración para emitir acciones de pago o para fijar su precio de suscripción, podrá referirse a una o más emisiones como asimismo podrá establecer límites de monto de suscripción, plazos de colocación y entero, usos de los fondos obtenidos de la colocación, o destinatarios de la colocación. También, podrán establecerse límites de dilución

de los accionistas existentes a la fecha de la emisión respectiva o montos máximos de capitalización.

Artículo 22.- Las acciones emitidas producto del ejercicio de la facultad de la administración podrán ser destinadas a las siguientes operaciones:

- 1) Para ser colocadas entre uno o más accionistas o entre terceros a cambio de dinero o divisas;
- 2) Para pagar obligaciones monetarias de la sociedad o sus filiales las que podrán incluir obligaciones salariales u otras obligaciones emanadas de contratos de trabajo o de servicios de gestión y/o asesoría celebrados por la sociedad y/o sus filiales;
- 3) Para cumplir con planes generales de compensación salarial, opciones de compra o suscripción de acciones establecidos a favor de trabajadores de la sociedad y/o de sus filiales;
- 4) Para cumplir con las obligaciones emanadas de valores de su propia emisión o emitidos por sus filiales con la autorización de la administración de la sociedad, y que den derecho a suscribir o adquirir acciones de su propia emisión; y
- 5) Para ser permutadas por acciones o derechos sociales de otras sociedades.

Artículo 23.- Sin perjuicio de lo establecido en los artículos 18, 20 y 30 de este Capítulo II, el capital social sólo podrá ser reducido por acuerdo de la junta de accionistas que modifique consecuentemente los estatutos de la sociedad. En tal caso, todo acuerdo de reducción de capital deberá ser adoptado por la mayoría establecida en los estatutos, y en el silencio de estos será considerada una materia que requerirá el voto conforme de la unanimidad de los accionistas.

No podrá procederse al reparto o devolución de capital o a la adquisición de acciones con que dicha disminución pretenda llevarse a efecto, sino transcurridos 15 días desde la fecha de publicación en el Diario Oficial del extracto de la respectiva modificación estatutaria. Adicionalmente, dentro de los 10 días siguientes a la publicación precedentemente referida, deberá publicarse un aviso destacado en un diario de circulación nacional, en el que se informe al público del hecho de la disminución de capital y de su monto.

TITULO III

De la Administración

Artículo 24.-A menos que los estatutos sociales establezcan algo distinto, la administración de la sociedad tendrá la forma y será regulada supletoriamente en todo lo que no sea contrario a esta ley, por las reglas del Título IV del Capítulo I de esta misma ley, en lo que sea aplicable a las sociedades anónimas cerradas. En tal caso, el número de miembros que integrará el directorio será de tres directores titulares no remunerados y sin suplentes que durarán un año en su cargo con derecho a reelección sucesivamente.

Cada vez que esta ley haga referencia a la “administración” o “administrador” se entenderá que incluye cualquier forma colectiva o plural de administración y a los miembros de dichos órganos, como por ejemplo, y sin que sea limitado a, un directorio integrado por miembros o directores.

TITULO IV

De la Fiscalización de la Administración

Artículo 25.- Los estatutos sociales establecerán la forma en que la administración será fiscalizada.

Si estos nada dijeren, la junta de accionistas deberá nombrar anualmente un auditor externo independiente con el objeto de examinar la contabilidad, inventario, balance y otros estados financieros, debiendo informar por escrito a la próxima junta ordinaria sobre el cumplimiento de su mandato y a este auditor externo independiente les serán aplicables las disposiciones del título IV del Decreto Supremo N° 587 de 1982, en todo lo que les sea aplicable en relación con los auditores externos ahí señalados.

TITULO V

De las Juntas de Accionistas

Artículo 26.- Los accionistas se reunirán en juntas ordinarias o extraordinarias.

Artículo 27.-Las juntas de accionistas serán presididas por el administrador o por el presidente del órgano de administración, si este fuere colegiado, y a falta del anterior, por el que haga sus veces y actuará como secretario el titular de este cargo, cuando lo hubiere, o el gerente general en su defecto.

Artículo 28.- Sin perjuicio de lo que puedan establecer los estatutos, requerirán del voto conforme de, a lo menos, el 67% del total de las acciones emitidas con derecho a voto en las materias correspondientes, los acuerdos relativos a las siguientes materias:

- 1) Las materias señaladas en los números 1,2,3,4,5 y 6 del inciso cuarto del artículo 69 del capítulo I de esta Ley;
- 2) La modificación del plazo de duración de la sociedad cuando lo hubiere o su disolución anticipada;
- 3) La disminución del capital social;
- 4) La modificación de las facultades reservadas a la junta de accionistas;
- 5) El cambio de sistema de administración, número de integrantes del órgano de administración o modificación de las atribuciones, limitaciones o requisitos establecidos respecto de la administración;
- 6) La forma de distribuir los beneficios sociales;

7) La creación, modificación o supresión de preferencias establecidas respecto de una serie específica de acciones; y

8) Las demás que señalen los estatutos.

Artículo 29.-A menos que los estatutos establezcan algo en contrario, las juntas de accionistas deberán celebrarse en el lugar de domicilio social. Con todo, si los estatutos autorizasen a celebrar una junta de accionistas fuera del lugar del domicilio social, la administración será responsable de arbitrar los medios para que todo accionista que no pueda ser representado, ejerza sus derechos en junta directamente o por medios de telecomunicación que den razonables garantías de fidelidad y simultaneidad.

TÍTULO VI

Del Derecho de retiro

Artículo 30.- El accionista disidente tendrá derecho a retirarse de la sociedad, previo pago por aquella del valor de sus acciones.

Es accionista disidente aquel que en la respectiva junta se hubiere opuesto al acuerdo que da derecho a retiro, o que, no habiendo concurrido a la junta, manifieste su disidencia por escrito a la sociedad, dentro del plazo 15 días hábiles contado desde la celebración de la junta correspondiente.

Sin perjuicio de los demás casos que establezcan la ley o sus estatutos, sólo las materias indicadas en los numerales 1), 4), 5) y 6) del artículo 28 del Capítulo II de esta ley, darán origen al derecho a retiro. También gozarán de este derecho, los accionistas afectadas por resoluciones que impliquen La creación, modificación o supresión de preferencias establecidas respecto de una serie específica de acciones.

Artículo 31.-A menos que los estatutos establezcan algo distinto, el precio a pagar por la sociedad al accionista disidente que haga uso del derecho a retiro será el valor de libros de la acción.

TITULO VII

De la distribución de las utilidades

Artículo 32.-En caso que la sociedad deba pagar periódica y obligatoriamente un dividendo por un monto determinado o determinable, a las acciones de una serie determinada, estos se pagarán con preferencia a los dividendos a que pudieren tener derecho las demás acciones y si las utilidades correspondientes no fueren suficientes para cubrir el dividendo fijo obligatorio, se procederá de alguna de las formas siguientes:

1) El saldo insoluto se anotará en una cuenta especial de patrimonio creada al efecto y que acumulará los dividendos adeudados y por pagar. La sociedad no podrá pagar dividendos a las demás acciones que no gocen de la preferencia de dividendo fijo obligatorio, hasta que la

cuenta de dividendos por pagar no haya sido completamente saldada. En caso de disolución de la sociedad, la cancelación de la cuenta de dividendos por pagar tendrá preferencia a las distribuciones que deban hacerse al efecto; y

2) Capitalizar las sumas que se le adeuden por acciones ordinarias de la sociedad o acciones de la clase que establezcan los estatutos.

Artículo 33.-En caso que la sociedad deba pagar dividendos provenientes de las utilidades de unidades de negocios o activos específicos de ésta, la sociedad deberá llevar contabilidad separada respecto de dichas unidades de negocios o activos específicos y las utilidades sobre las que se pagarán dividendos serán calculadas exclusivamente sobre la base de esta contabilidad sin importar los resultados generales de la sociedad. Por su parte, la sociedad no computará las cuentas separadas para el cálculo de sus utilidades, en relación con el pago de dividendos. Las utilidades provenientes de las unidades de negocios o activos separados que no sean distribuidos como dividendos se integrarán a los resultados generales del ejercicio correspondiente. Para todos los demás efectos, especialmente los crediticios y tributarios, los resultados de la sociedad se mirarán siempre como un solo todo sin divisiones ni limitaciones que les puedan ser oponibles.

TITULO VIII

De la disolución y la liquidación de la sociedad

Artículo 34.-Sin perjuicio de las demás causales de disolución consignadas en el Capítulo I de esta ley, y a menos que los estatutos establezcan lo contrario, la sociedad no se disuelve por reunirse en una misma persona la totalidad de las acciones emitidas por la sociedad.

Artículo 35.- En todo evento de disolución o terminación de la sociedad, ésta será liquidada por un liquidador elegido por la junta de accionistas, la cual fijará, además, el monto de su remuneración y la forma de pago. El liquidador no podrá entrar en funciones, sino una vez que estén cumplidas todas las solemnidades que la ley señala para la disolución de la sociedad. En lo demás, serán aplicables al liquidador y a la sociedad, las demás reglas de liquidación establecidas en el Capítulo I de esta ley.

TITULO IX

Del arbitraje

Artículo 36.- Los estatutos sociales determinarán si las diferencias que ocurran entre los accionistas en su calidad de tales, entre éstos y la sociedad o sus administradores o liquidadores, como tales y según sea el caso, y entre la sociedad y sus administradores o liquidadores, como tales y según sea el caso, serán resueltas por medio de un arbitraje forzoso o por los tribunales de justicia, pero no podrá dejarse la elección de uno u otro, a elección del demandante.

Artículo 37.-En caso de establecerse que dichas disputas serán conocidas y resueltas por arbitraje forzoso, los estatutos deberán indicar lo siguiente:

- 1) El número de integrantes del tribunal arbitral. En el silencio de los estatutos, las disputas sociales serán conocidas y resueltas por solo árbitro;
- 2) La forma en que se nominará al árbitro o árbitros que integrarán el tribunal arbitral. En caso que los estatutos designen a una o más personas determinadas como árbitros, deberá indicarse, además, la forma de designar un reemplazante en caso de faltar él o cualquiera de las personas individualizadas. En el silencio de los estatutos, el o los árbitros serán designados por el tribunal de turno; y
- 3) El tipo de arbitraje y/o las reglas especiales de procedimiento a las que el arbitraje y el tribunal deberán ajustarse, o las facultades del tribunal arbitral para establecer reglas especiales de procedimiento. En el silencio de los estatutos, tanto las normas de procedimiento como el fondo de lo debatido se ajustará estrictamente a las normas de derecho y el procedimiento será sumario.”.

ANEXO II

TEXTO DEL ARTÍCULO 17 DE LA LEY QUE INTRODUCE ADECUACIONES DE ÍNDOLE TRIBUTARIA E INSTITUCIONAL PARA EL FOMENTO DE LA INDUSTRIA DE CAPITAL DE RIESGO Y CONTINÚA CON LA MODERNIZACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES, PUBLICADA EN EL DIARIO OFICIAL DEL DÍA 05 DE JUNIO DEL AÑO 2007

ARTÍCULO 17.- Modifícase el Código de Comercio de la siguiente forma:

1) Introdúcense las siguientes modificaciones en el Libro II, Título VII:

a) Reemplázase el artículo 348 por el siguiente:

Artículo 348.- Las disposiciones de este Título regulan tres especies de sociedad:

1ª Sociedad colectiva;

2ª Sociedad por acciones, y

3ª Sociedad en comandita.

Regulan también la asociación o cuentas en participación.

b) Incorpórase el siguiente Párrafo 8., nuevo: 8. De las Sociedades por Acciones.

c) Agréganse los siguientes artículos 424 a 446, nuevos:

Artículo 424.- La sociedad por acciones, o simplemente la sociedad para los efectos de este Párrafo, es una persona jurídica creada por una o más personas mediante un acto de constitución perfeccionado de acuerdo con los preceptos siguientes, cuya participación en el capital es representada por acciones.

La sociedad tendrá un estatuto social en el cual se establecerán los derechos y obligaciones de los accionistas, el régimen de su administración y los demás pactos que, salvo por lo dispuesto en este Párrafo, podrán ser establecidos libremente. En silencio del estatuto social y de las disposiciones de este Párrafo, la sociedad se regirá supletoriamente y sólo en aquello que no se contraponga con su naturaleza, por las normas aplicables a las sociedades anónimas cerradas.

Artículo 425.- La sociedad se forma, existe y prueba por un acto de constitución social escrito, inscrito y publicado en los términos del artículo siguiente, que se perfeccionará mediante escritura pública o por instrumento privado suscrito por sus otorgantes, y cuyas firmas sean autorizadas por notario público, en cuyo registro será protocolizado dicho instrumento. El cumplimiento oportuno de la inscripción y publicación del acto de constitución de la sociedad producirá efectos desde la fecha de la escritura o de la protocolización del instrumento privado, según corresponda.

El acto de constitución de la sociedad irá acompañado de su estatuto, el que deberá expresar, a lo menos, las siguientes materias:

- 1.- El nombre de la sociedad, que deberá concluir con la expresión .SpA.;
- 2.- El objeto de la sociedad, que será siempre considerado mercantil;
- 3.- El capital de la sociedad y el número de acciones en que el capital es dividido y representado;
- 4.- La forma como se ejercerá la administración de la sociedad y se designarán sus representantes; con indicación de quienes la ejercerán provisionalmente, en su caso, y
- 5.- La duración de la sociedad, la cual podrá ser indefinida y, si nada se dijere, tendrá este carácter.

Artículo 426.- Dentro del plazo de un mes contado desde la fecha del acto de constitución social, un extracto del mismo, autorizado por el notario respectivo, deberá inscribirse en el Registro de Comercio correspondiente al domicilio de la sociedad y publicarse por una sola vez en el Diario Oficial.

El extracto deberá expresar:

- 1.- El nombre de la sociedad;
- 2.- El nombre de los accionistas concurrentes al instrumento de constitución;
- 3.- El objeto social;
- 4.- El monto a que asciende el capital suscrito y pagado de la sociedad, y
- 5.- La fecha de otorgamiento, el nombre y domicilio del notario que autorizó la escritura o que protocolizó el instrumento privado de constitución que se extracta, así como el registro y número de rol o folio en que se ha protocolizado dicho documento.

Artículo 427.- Las disposiciones del estatuto social serán modificadas por acuerdo de la junta de accionistas, del que se dejará constancia en un acta que deberá ser protocolizada o reducida

a escritura pública. Sin embargo, no se requerirá la celebración de la junta antedicha si la totalidad de los accionistas suscribieren una escritura pública o un instrumento privado protocolizado en que conste tal modificación.

Un extracto del documento de modificación o del acta respectiva, según sea el caso, será inscrito y publicado en la misma forma establecida en el artículo precedente. El extracto deberá hacer referencia al contenido de la reforma sólo cuando se haya modificado alguna de las materias señaladas en dicho artículo.

Artículo 428.- Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos anteriores, si se hubiere omitido alguno de los requisitos y menciones en ellos establecidos, se aplicará lo dispuesto en los artículos 6° y 6°A de la ley N° 18.046.

El saneamiento de las nulidades que afecten la constitución y modificaciones de sociedades por acciones regidas por el presente Párrafo se efectuará conforme lo dispuesto por la ley N° 19.499.

Si de acuerdo a lo dispuesto en dichas normas se declara nula la sociedad o no es procedente su saneamiento, los accionistas podrán liquidar por sí mismos la sociedad de hecho o designar uno o más liquidadores.

Artículo 429.- Los accionistas sólo serán responsables hasta el monto de sus respectivos aportes en la sociedad.

Artículo 430.- La sociedad por acciones que durante más de 90 días seguidos reúna los requisitos de los números 1) ó 2) del inciso segundo del artículo 2° de la ley N° 18.046, por el solo ministerio de la ley se transformará en una sociedad anónima abierta, siéndole totalmente aplicables las disposiciones pertinentes de dicha ley, las que en este caso prevalecerán sobre el estatuto social. La siguiente junta de accionistas deberá resolver las adecuaciones que reflejen la nueva modalidad social y elegir los miembros del directorio que continuará la administración.

Artículo 431.- La sociedad llevará un registro en el que se anotará, a lo menos, el nombre, domicilio y cédula de identidad o rol único tributario de cada accionista, el número de acciones de que sea titular, la fecha en que éstas se hayan inscrito a su nombre y tratándose de acciones suscritas y no pagadas, la forma y oportunidades de pago de ellas. Igualmente, en el Registro deberá inscribirse la constitución de gravámenes y de derechos reales distintos al dominio. En caso de que algún accionista transfiera el todo o parte de sus acciones, deberá anotarse esta circunstancia en el registro de que trata este artículo.

Dicho registro podrá llevarse por cualquier medio, siempre que éste ofrezca seguridad de que no podrá haber intercalaciones, supresiones u otra adulteración que pueda afectar su fidelidad, y que, además, permita el inmediato registro o constancia de las anotaciones que deban hacerse y estará, en todo tiempo, disponible para su examen por cualquier accionista o administrador de la sociedad.

Los administradores y el gerente general de la sociedad serán solidariamente responsables de los perjuicios que causaren a accionistas y a terceros con ocasión de la falta de fidelidad o vigencia de las informaciones contenidas en el registro a que se refiere este artículo.

Artículo 432.- Si el nombre de una sociedad fuere idéntico o semejante a otra ya existente, ésta tendrá derecho a demandar la modificación del nombre de aquélla mediante juicio sumario.

Artículo 433.- La sociedad deberá tener un domicilio, pero si su indicación se hubiere omitido en la escritura social, se entenderá domiciliada en el lugar de otorgamiento de ésta.

Artículo 434.- El capital de la sociedad deberá ser fijado de manera precisa en el estatuto y estará dividido en un número determinado de acciones nominativas. El estatuto podrá establecer que las acciones de la sociedad sean emitidas sin imprimir láminas físicas de dichos títulos.

Los aumentos de capital serán acordados por los accionistas, sin perjuicio que el estatuto podrá facultar a la administración en forma general o limitada, temporal o permanente, para aumentar el capital con el objeto de financiar la gestión ordinaria de la sociedad o para fines específicos.

El capital social y sus posteriores aumentos deberán quedar totalmente suscritos y pagados en el plazo que indiquen los estatutos. Si nada señalaren al respecto, el plazo será de cinco años, contados desde la fecha de constitución de la sociedad o del aumento respectivo, según corresponda. Si no se pagare oportunamente al vencimiento del plazo correspondiente, el capital social quedará reducido al monto efectivamente suscrito y pagado. Salvo disposición en contrario en los estatutos, las acciones cuyo valor no se encuentre totalmente pagado, no gozarán de derecho alguno.

Artículo 435.- El estatuto social podrá establecer porcentajes o montos mínimos o máximos del capital social que podrá ser controlado por uno o más accionistas, en forma directa o indirecta. En caso de existir tales normas, el estatuto deberá contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que quebranten dichos límites, según sea el caso.

En su defecto, dichas estipulaciones se tendrán por no escritas.

El estatuto también podrá establecer que bajo determinadas circunstancias se pueda exigir la venta de las acciones a todos o parte de los accionistas, sea a favor de otro accionista, de la sociedad o de terceros. En caso de existir tales normas, el estatuto deberá contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones y derechos que nazcan para los accionistas. En su defecto, dichas estipulaciones se tendrán asimismo por no escritas.

Artículo 436.- Las acciones pueden ser ordinarias o preferidas. El estatuto social deberá establecer en forma precisa las cargas, obligaciones, privilegios o derechos especiales que afecten o de que gocen una o más series de acciones. No es de la esencia de las preferencias su vinculación a una o más limitaciones en los derechos de que pudieran gozar las demás acciones.

Artículo 437.- Cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente. Sin embargo, el estatuto podrá contemplar series de acciones sin derecho a voto, con derecho a voto limitado o a más de un voto por acción; en cuyo caso, deberán determinar la forma de computar dichas acciones para el cálculo de los quórum.

Artículo 438.- La sociedad podrá adquirir y poseer acciones de su propia emisión, salvo en cuanto esté prohibido por el estatuto social. Con todo, las acciones de propia emisión que se encuentren bajo el dominio de la sociedad, no se computarán para la constitución del quórum en las asambleas de accionistas o aprobar modificaciones del estatuto social, y no tendrán derecho a voto, dividendo o preferencia en la suscripción de aumentos de capital.

Las acciones adquiridas por la sociedad deberán enajenarse dentro del plazo que establezca el estatuto. Si éste nada señalare al respecto, deberán enajenarse en el plazo de un año a contar de su adquisición. Si dentro del plazo establecido, las acciones no se enajenan, el capital quedará reducido de pleno derecho y las acciones se eliminarán del registro.

Artículo 439.- La sociedad podrá emitir acciones de pago, que se ofrecerán al precio que determinen libremente los accionistas o quien fuere delegado al efecto por ellos. No será obligatorio que dicha oferta se realice preferentemente a los accionistas.

Sin embargo, el estatuto social podrá establecer que las opciones para suscribir acciones de aumento de capital de la sociedad o de valores convertibles en acciones de la sociedad, o de cualesquiera otros valores que confieran derechos futuros sobre éstas, sean de pago o

liberadas, deban ser ofrecidos, a lo menos por una vez, preferentemente a los accionistas, a prorrata de las acciones que posean.

Mientras estuviere pendiente una emisión de bonos convertibles en acciones, deberá permanecer vigente un margen no suscrito del aumento de capital por la cantidad de acciones que sea necesaria para cumplir con la opción, cuando ésta sea exigible conforme a las condiciones de la emisión de los bonos respectivos.

Artículo 440.- Todo acuerdo de reducción de capital deberá ser adoptado por la mayoría establecida en el estatuto.

En silencio de éste, se requerirá el voto conforme de la unanimidad de los accionistas.

No podrá procederse al reparto o devolución de capital o a la adquisición de acciones con que dicha disminución pretenda llevarse a efecto, sino desde que quede perfeccionada la modificación estatutaria.

Artículo 441.- Las diferencias que ocurran entre los accionistas, los accionistas y la sociedad o sus administradores o liquidadores, y la sociedad y sus administradores o liquidadores, deberán ser resueltas por medio de arbitraje. El estatuto deberá indicar:

1.- El tipo de arbitraje y el número de integrantes del tribunal arbitral. En silencio del estatuto, conocerá de las disputas en única instancia un solo árbitro de carácter mixto, que no obstante actuar como arbitrador en cuanto al procedimiento, resolverá conforme a derecho, y

2.- El nombre o la modalidad de designación de los árbitros y sus reemplazantes. En silencio del estatuto, los árbitros serán designados por el tribunal de justicia del domicilio social.

Artículo 442.- En caso que el estatuto establezca que la sociedad deba pagar un dividendo por un monto fijo, determinado o determinable, a las acciones de una serie específica, éstos se pagarán con preferencia a los dividendos a que pudieren tener derecho las demás acciones. Salvo que el estatuto señale algo distinto, si las utilidades no fueren suficientes para cubrir el dividendo fijo obligatorio, el accionista podrá optar por alguna de las siguientes opciones:

1.- Registrar el saldo insoluto en una cuenta especial de patrimonio creada al efecto y que acumulará los dividendos adeudados y por pagar. La sociedad no podrá pagar dividendos a las demás acciones que no gocen de la preferencia de dividendo fijo obligatorio, hasta que la cuenta de dividendos por pagar no haya sido completamente saldada. En caso de disolución de la sociedad, el entero de la cuenta de dividendos por pagar tendrá preferencia a las distribuciones que deban hacerse, o

2.- Ejercer el derecho a retiro respecto de las acciones preferidas a partir de la fecha en que se declare la imposibilidad de distribuir el dividendo. Si el estatuto no señalare otra cosa, el precio a pagar será el valor de rescate si lo hubiere o en su defecto el valor libros de la acción, más la suma de los dividendos adeudados a la fecha de ejercer el derecho de retiro.

Artículo 443.- En caso que la sociedad deba pagar dividendos provenientes de las utilidades de unidades de negocios o activos específicos de ésta, deberá llevar cuentas separadas respecto de ellos y las utilidades sobre las que se pagarán dichos dividendos serán calculadas exclusivamente sobre la base de esta contabilidad, sin importar los resultados generales de la sociedad. Por su parte, la sociedad no computará las cuentas separadas para el cálculo de sus utilidades generales, en relación con el pago de dividendos ordinarios a los accionistas. Las ganancias provenientes de las unidades de negocios o activos separados que no sean distribuidas como dividendos se integrarán a los resultados generales del ejercicio correspondiente.

Artículo 444.- Salvo que el estatuto disponga lo contrario, la sociedad no se disolverá por reunirse todas las acciones en un mismo accionista.

Artículo 445.- El estatuto establecerá los medios de comunicación entre la sociedad o los accionistas, siempre que den razonable seguridad de su fidelidad. En silencio del estatuto, se utilizará el correo certificado. El envío deficiente no afectará la validez de la citación, pero la administración responderá de los perjuicios que causare a los accionistas.

Artículo 446.- En los traspasos de acciones deberá constar la declaración del cesionario en el sentido que conoce la normativa legal que regula este tipo social, el estatuto de la sociedad y las protecciones que en ellos puedan o no existir respecto del interés de los accionistas. La omisión de esta declaración no invalidará el traspaso, pero hará responsable al cedente de los perjuicios que ello irroque.

BIBLIOGRAFIA

I.- TEXTOS DOCTRINARIOS

1. **Alcaíno De Esteve, Alfredo**; Seminario Capital de Riesgo en Chile, Desafíos y Propuestas; Santiago de Chile; 2003.
2. **Carullo, Juan Carlos**, New Venture Financing Project, Final Report; El Capital de Riesgo en la Argentina: Surgimiento, Crisis, Experiencias y Propuestas; Instituto de Estudios Sociales de la Ciencia y la Tecnología; Universidad Nacional de Quilmes; Abril 2002
3. **Carvajal Gallardo, Mariela; Fajardo Estay, Gerardo; Villar Wyss, Dinelly**; Reforma al Mercado de Capitales II Proyecto de Ley: Descripción y Análisis; Seminario para optar al título de Ingeniero en Información y Control de Gestión; Escuela de Información y Auditoría, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile; Santiago; 2004.
4. **Clarke de la Cerda, Álvaro**, Seminario Capital de Riesgo en Chile, Desafíos y Propuestas; Santiago de Chile; 2003.
5. **Cox Donoso, José**; Seminario Capital de Riesgo en Chile, Desafíos y Propuestas; Santiago de Chile; 2003.
6. **González Castillo, Joel**; Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, Análisis de la Ley N° 19.857; Editorial Lexis Nexis; 2003; Santiago.
7. **Guzmán Brito, Alejandro**; El Derecho Privado Constitucional de Chile; Ediciones Universitarias de Valparaíso de la Universidad Católica de Valparaíso; Valparaíso; 2001.
8. **Meremínskaya, Elina**; Levantamiento del Velo Societario; en Nuevas Tendencias del derecho, Varios Autores, Coordinado por María Dora Martinic, Editorial Lexis Nexis; 2004, Santiago.
9. **Mayorga Lorca, Roberto**; Los Derechos Económicos, Sociales y Culturales Naturaleza Jurídica, Cuadernos de Análisis Jurídico 6, Escuela de Derecho, Universidad Diego Portales, Santiago de Chile, 1.988.
10. **Novoa Galán, Raúl y Novoa Muñoz Gabriela**; Derecho del Mercado de Capitales, Editorial Jurídica de Chile, 1995, Santiago de Chile.
11. **Olavaria A., Julio**; Manual de Derecho Comercial; Tercera Edición; Barcelona; 1970.

12. **Pérez Vallejos, Julio**; Desarrollo de Capital de Riesgo en Chile, Seminario para optar al Título de Ingeniero Comercial, Universidad de Chile, Santiago, 2001.
13. **Pfeffer Urquiaga, Francisco y Pfeffer Urquiaga Germán**, Reforma a la Legislación de Mercado de Capitales, Tomo I, Editorial Lexis Nexis Conosur, Santiago de Chile 2002.
14. **Puelma Accorsi, Álvaro**; Sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Tercera Edición, Santiago, 2001.
15. **Verdugo Marinkovic, Mario; Pfeffer Urquiaga, Emilio y Nogueira Alcalá, Humberto**; Derecho Constitucional; Tomo I; Editorial Jurídica de Chile; Santiago; Segunda Edición; 1997.
16. **Villegas, Carlos Gilberto**, Tratado de las Sociedades, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1995.
17. **Viveros Obach, María José**, “Sociedad Por Acciones: Análisis de un Nuevo Tipo Social”, Editorial Librotecnia, Santiago de Chile, 2006.
18. **Zelada de Urquide, Carlos**. Mercado de Capitales, Memoria de prueba para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Escuela de Derecho, Universidad Católica de Valparaíso. 1979.

II. LEGISLACIÓN

1. Declaración Universal de los Derechos del Hombre.
2. Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales.
3. Convención Americana de Derechos Humanos.
4. Carta de la Organización de Estados Americanos.
5. Constitución Política de la República.
6. Ley Nº 18.010 sobre Operaciones de Crédito y otras obligaciones de dinero que indica.
7. Ley Nº 18.045 de Mercado de Valores.
8. Ley Nº 18.046 sobre Sociedades Anónimas.
9. Ley Nº 18.815 sobre Fondos de Inversión.
10. Ley Nº 19.705, que Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y Establece Régimen de Gobiernos Corporativos.

11. Ley N° 19.768 que Introduce Adecuaciones de Índole Tributaria al Mercado de Capitales y Flexibiliza el Mecanismo de Ahorro Voluntario.
12. Ley N° 19.769 que Flexibiliza las Inversiones de los Fondos Mutuos y Compañías de Seguro, crea la Administradora General de Fondos, facilita la Internacionalización de la banca, y perfecciona leyes de Sociedades anónimas y de Fondos de inversiones
13. Ley N° 19.795 que Modifica el Decreto Ley N° 3.500, en materia de Inversión de los Fondos de Pensiones.
14. Ley N° 19.801 que Precisa el Régimen Tributario Aplicable al Mayor Valor de la Enajenación de Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas.
15. Ley N° 19.857 sobre Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada.
16. Ley N° 20.190 que Introduce Adecuaciones Tributarias e Institucionales para el Fomento de la Industria de Capital de Riesgo y continúa con la Modernización del Mercado de Capitales.
17. Decreto con Fuerza de Ley N° 3, Ley General de Bancos.
18. Decreto con Fuerza de Ley N° 101, relativa a la Ley Orgánica de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.
19. Decreto con Fuerza de Ley N° 251, sobre Compañías de Seguro.
20. Decreto Ley N° 824, sobre Impuesto a la Renta.
21. Decreto Ley N° 1.019 sobre Administración de Fondos Mutuos.
22. Decreto Ley N° 1.328 de 1976, sobre Administración de Fondos Mutuos.
23. Decreto Ley N° 3.538, que crea la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros.
24. Decreto Ley N° 3500 sobre Fondos de Pensiones.

III. JURISPRUDENCIA.

1. Tribunal Constitucional, Sentencia Rol N° 28 Sobre Proyecto de Ley que establece normas para las entidades financieras en liquidación; Santiago, 08 de abril de 1985.

IV. SITIOS INTERNET

1. <http://www.svs.cl/sitio/html/merc_seguros/f_seguros.html>
2. <http://www.safp.cl/sist_previsional/index.html>
3. <http://www.foreigninvestment.cl/index/plantilla.asp?id_seccion=8>
4. <http://www.novabrokers.com/glosario/glo_b.html>
5. <http://www.hacienda.gov.cl/publicaciones.php?opc=showContenido&id=248&nav_id=115&code=saB6HmbYmJTkM>

e. OTROS DOCUMENTOS.

1. Mensaje de S.E. el Presidente de la Republica con el que inicia el Proyecto de Ley que Introduce Adecuaciones de Índole Tributaria e Institucional para el Fomento de la Industria de Capital de Riesgo y continua con la Modernización del Mercado de Capitales.
2. Primer Informe recaído sobre el Proyecto de Ley, de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados.
3. Informe de la Comisión de Constitución, Legislación y Justicia de la Cámara de Diputados recaído en el Proyecto de Ley.
4. Segundo Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, recaído en el Proyecto de Ley.
5. Indicaciones formuladas por S.E. el Presidente de la República al Proyecto de Ley.
6. Diario de Sesiones de la Honorable Cámara de Diputados, N° 64, legislatura 350.

