



**UNIVERSIDAD DE CHILE**  
**Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales**  
**Escuela de Derecho**  
**Departamento de Derecho Comercial**

**ESTABLECIMIENTO DE PORCENTAJES O MONTOS DE  
CAPITAL CONTROLADO EN LA SOCIEDAD POR  
ACCIONES**

Memoria para optar al grado de licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales.

**AUTOR: VALERIA BAZÁEZ CARVAJAL.**  
**PROFESOR GUÍA: GUILLERMO CABALLERO GERMAIN.**

Santiago de Chile

2020

# ÍNDICE

ÍNDICE .....	1
INTRODUCCIÓN .....	2
CAPITULO I.....	6
1.- Cláusulas de Control en las sociedades por acciones: .....	6
1.1.- Concepto de Control Societario: .....	6
1.2.- Formas de control societario.....	10
1.2.1.- Control positivo:.....	11
1.2.2.- Control negativo:.....	12
1.2.3.- Control exclusivo: .....	13
1.2.4.- Control Conjunto:.....	13
2.- Herramientas de regulación del control en sociedades anónimas.....	15
3.- Herramientas de regulación del control en sociedades por acciones: .....	22
3.1.- Regulación de la cláusula estatutaria de límite de capital controlado en las sociedades por acciones. ....	25
3.1.1.- Requisitos para el establecimiento de cláusulas estatutarias de regulación del control en las sociedades por acciones.....	25
3.1.2.- Sanción al incumplimiento de los requisitos del Artículo 435 del Código de Comercio. ..	27
CAPITULO II.....	29
1.- Estadísticas por notaría: .....	29
1.1.- Notaría Eduardo Diez Morello: .....	31
1.2.- Notaría Antonieta Mendoza Escalas: .....	34
1.3.- Notaría Félix Jara Cadot:.....	37
1.4.- Notaría Eduardo Avello Concha: .....	40
1.5.- Notaría Humberto Santelices Narducci: .....	44
1.6.- Notaría Patricio Zaldívar Mackenna: .....	46
2.- Análisis del (no) uso de la cláusula de regulación de control del artículo 435 del Código de Comercio. ....	49
2.1- Posibles causas del no uso de la cláusula de control del artículo 435 del Código de Comercio. 50	
2.1.1.- Existencia de otras herramientas para regular el control sobre la sociedad por acciones. ..	50
2.1.2.- Altos costos de transacción en la estipulación de pactos de control estatutarios. ....	53
2.2.- Los pactos de accionistas reconocidos por la sociedad como nueva práctica en las sociedades por acciones. ....	56
CONCLUSIÓN .....	61
BIBLIOGRAFÍA .....	64

## INTRODUCCIÓN

Ante la existencia de tipos sociales que no satisfacían las necesidades de la inversión en nuestro país, el legislador se dio la tarea de buscar nuevas opciones y de flexibilizar los tipos societarios de capital ya existentes. Es así, como la Ley 20.190, más conocida como Ley de Mercado de Capitales II, publicada el 5 de junio de 2007 en el Diario Oficial, viene tanto a introducir modificaciones a nuestra organización societaria vigente, como a agregar nuevos tipos societarios como alternativa al régimen actualmente existente.

Dentro de los últimos, encontramos a la sociedad por acciones, la que se define legalmente, en el artículo 424 del Código de Comercio como: “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”.

Mediante la creación de la sociedad por acciones, el legislador ha puesto a disposición de la población una nueva forma de estructura social más flexible para sus integrantes, permitiéndoles constituir o modificar los estatutos de sus empresas, adaptándolos de la forma en que mejor puedan satisfacer sus necesidades y así, puedan llegar a desarrollar sus sociedades de manera rápida, eficiente y de forma adecuada a sus objetivos. Esto concuerda totalmente con los objetivos planteados por esta ley, ya que, según el mismo Mensaje de la Ley 20.190, “un vehículo social eficiente bajará los costos de entrada a la inversión en capital de riesgo y tal efecto es, de por sí, una herramienta de fomento a la

inversión y a la industria de capital de riesgo”<sup>1</sup>.

Dentro de los beneficios que incluye la sociedad por acciones, encontramos: en cuanto a sus formalidades, la opción de constituirla por instrumento privado protocolizado ante notario; en cuanto a su constitución, la posibilidad de crearse -incluso- con un solo accionista; en cuanto a su administración, no existe la obligatoriedad de la elección de un directorio, sino sólo que la forma de administración elegida figure en los estatutos sociales (pudiendo ser un directorio, administradores, entre otros); y, en relación a las cláusulas estatutarias de carácter voluntario, se les permite establecer porcentajes mínimos o máximos de capital controlado e -incluso- también se les permite establecer la venta forzada de acciones bajo determinadas condiciones, entre otras novedades de esta estructura societaria.

Es así, como hoy frente a esta reforma de la legislación societaria, nos encontramos ante la interrogante relativa a la utilidad real de las distintas herramientas que han sido introducidas por la Ley 20.190. Creemos necesario, investigar si estas herramientas logran satisfacer las necesidades de los operadores jurídicos; si la forma en que han sido reguladas resulta útil al momento de crear o modificar una sociedad o si siguen existiendo barreras que impidan a los accionistas, utilizar la gama de mecanismos puestos a su disposición por medio de esta ley.

En específico, la presente investigación, se centra en el análisis de la cláusula de regulación del control del artículo 435 del Código de Comercio, que

---

<sup>1</sup> Mensaje del ejecutivo, “Historia de la ley 20.190”, junio de 2007.

establece la posibilidad de incluir cláusulas estatutarias que establezcan límites, mínimos o máximos, a los montos o porcentajes de capital controlado que puedan detentar los accionistas. En teoría, esta posibilidad debería ser de gran relevancia, ya que, les permitirá a los accionistas tener conocimiento y cierto grado de certeza sobre la estructura societaria, de quienes podrán influir -en mayor o menor medida- en las gestiones sociales y los efectos que se producirían en caso del incumplimiento de las cláusulas estatutarias de regulación del control social. Para facilitar el análisis, a lo largo de este trabajo, compararemos la regulación de las sociedades por acciones con la de las sociedades anónimas, las que se consideran como la estructura social con mayor similitud y que se encuentra ampliamente desarrollada por el legislador.

Para realizar este análisis, se dividirá este trabajo en dos partes. La primera de ellas, se centrará en la regulación de la cláusula de control de capital en las sociedades por acciones, lo que incluirá el análisis del concepto de control societario, las distintas formas en que se puede llegar a detentar dicho control, así como, un estudio comparativo de las herramientas de control antes y después de la inclusión de la normativa de las sociedades por acciones. Adicionalmente, en esta misma parte se analizarán -en específico- los requisitos señalados por la ley, para establecer válidamente una cláusula estatutaria de regulación del control del capital. Esta regulación resulta ser de gran relevancia, ya que, al ser una cláusula novedosa a nivel estatutario, abre un nuevo espacio de libertad contractual.

En una segunda parte, luego de recopilar las escrituras de constitución de sociedades por acciones de seis notarías de la ciudad de Santiago, se analizarán los resultados de una investigación empírica. El fin de esta investigación de campo, es revelar el real uso de las herramientas incluidas por la regulación de las

sociedades por acciones. Nos planteamos como objetivo, obtener conclusiones específicas de la utilidad de las cláusulas mencionadas, dentro de un espacio de tiempo determinado. Para finalizar este trabajo, analizando las posibles causas de los resultados arrojados en la investigación. En esta segunda parte, en primer lugar, se realizará un análisis por cada notaría, respecto de todas las cláusulas incluidas por el régimen de las sociedades por acciones, para obtener una conclusión a nivel general acerca del tipo social estudiado y, en segundo lugar, se llevará a cabo el análisis, de forma específica, respecto de la cláusula de regulación del control de la capital contenida en el artículo 435 del Código de Comercio.

# CAPITULO I

## **1.- Cláusulas de Control en las sociedades por acciones:**

Las cláusulas de regulación del control, que se permiten establecer en los estatutos de las sociedades por acciones, resultan ser una novedad en materia societaria. Estas buscan -entre otras cosas- dar mayor transparencia y simplicidad a las relaciones de poder existentes entre los accionistas.

Para poder comprender el rol que juegan estas cláusulas, debemos en primer lugar, analizar el significado del concepto de control societario (1.1) y las distintas formas que existen para detentar el control dentro de una sociedad (1.2).

### **1.1.- Concepto de Control Societario:**

Para estudiar el concepto de control societario en una sociedad por acciones, debemos iniciar analizando la definición legal de estas sociedades. Dicha definición, contenida en el artículo 424 del Código de Comercio, pone énfasis en la importancia de la participación de los socios en el capital, y será esta participación representada en acciones, la que podrá terminar otorgando a los accionistas alguna clase de control sobre la sociedad.

De esta forma, entendemos que, generalmente el control social hace referencia a la cantidad, serie y tipo de acciones sobre las cuales tienen propiedad los accionistas y que le otorgarán derecho a voto en las tomas de decisiones, de la

administración de la sociedad. Es importante mencionar que, a pesar de que reiteradamente hagamos referencia al derecho a voto vinculado a la propiedad de las acciones, este derecho administrativo también puede ser adquirido mediante la constitución de otros derechos sobre la acción: “Tal es el caso, por ejemplo, de la constitución de derechos reales sobre la acción, como una prenda o usufructo, o bien de derechos personales como un arrendamiento del correspondiente título”<sup>2</sup>.

Francisco Pfeffer señala que: “Entendemos por control ‘la facultad de tomar las decisiones estratégicas y operativas de una empresa, las que afectan sus flujos presentes y futuros’<sup>3</sup>. En nuestra ley, a pesar de no definirse el concepto de control, sí se definen las distintas situaciones en que se es controlador de una sociedad. Es así como el artículo 97 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, señala: “Es controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones: a) Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de sociedades anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades, o b) Influir decisivamente en la administración de la sociedad”.

En base a esta definición, el legislador señala en primer lugar que, el control de la sociedad podrá ser ejercido por quienes participen en la propiedad de la empresa o, como mencionamos anteriormente, que hayan constituido algún otro

---

<sup>2</sup>Alcalde Rodríguez, Enrique. (2003) Los convenios sobre el voto y las limitaciones a la transferencia de acciones en la sociedad anónima: otra vuelta de tuerca a la autonomía privada. Revista Chilena de Derecho. Vol. 30 N°1, p. 121.

<sup>3</sup> Pfeffer Urquiaga, Francisco. (2001) Nuevas regulaciones en las tomas de control y oferta pública de adquisición de acciones. Revista Chilena de Derecho. Vol. 28 N°1, p. 122.



derecho que le permita ejercer el derecho de voto -como una prenda o usufructo- respecto a un porcentaje de las acciones de la sociedad. A su vez, es necesario que dicha participación en el capital de una sociedad, les otorgue el poder para detentar la mayoría de los votos en las juntas de accionistas o influir decisivamente en la toma de decisiones de la administración. Se señala en la ley que dicho poder, debe asegurar alguna de las acciones que permiten influir en la gestión de la sociedad. Por lo que entendemos que, el poder debe tener un carácter de permanencia en el tiempo, ya que, es fundamental para los accionistas que buscan ejercer el control sobre la sociedad, que el poder que detentan tenga la estabilidad necesaria para lograr un comportamiento social que les permita la proyección y concreción de sus intereses.

Camilo Gantiva y Fernando Vives sostienen al respecto que: “en términos generales, alcanzar el control requiere la adquisición de porcentajes altos de participación”<sup>4</sup>. Será este capital controlado por un accionista (o grupo de accionistas), el que finalmente, lo podría llevar a incidir en la elección de la administración social o en la toma de decisiones dentro de las juntas de accionistas. Pero siempre debemos tener en cuenta que el control social, dependerá de otras condicionantes en la conformación de la sociedad y su capital, las cuales, en conjunto con la propiedad de las acciones, determinarán quienes detentan el control sobre la empresa. En este sentido, los mismos autores señalan que: “el control dependerá de muchas variables: cómo está configurado el resto del accionariado o su órgano de administración, la existencia de mayorías reforzadas, etc.”<sup>5</sup>. Es decir, no será sólo el porcentaje de la participación en el capital, el que

---

<sup>4</sup>Gantiva, C. y Vives, F. (2015). El mercado de control societario en Iberoamérica. El Gobierno corporativo en Iberoamérica, p. 397.

<sup>5</sup>Gantiva, C. y Vives, F. (2015). El mercado de control societario en Iberoamérica. El Gobierno corporativo en Iberoamérica, p. 397

permita influir de forma decisiva sobre la toma de decisiones en las sociedades por acciones, sino que debe realizarse previamente, el estudio de las variables y configuración del accionariado, para comprobar quienes realmente son los accionistas o grupo de accionistas que detentan el control sobre la sociedad.

En cuanto al concepto de influencia decisiva sobre la administración de la sociedad, mencionado en la letra b) del artículo 97 de la Ley de Mercado de Valores, Folguera y Vidal señalan que, corresponde a “la capacidad de determinar la adopción de las decisiones sobre su estrategia y comportamiento competitivo (concepto de control definido en sentido «positivo») o la capacidad para vetar la adopción de estas decisiones (concepto de control definido en sentido «negativo»)”<sup>6</sup>. Es así como entendemos, finalmente, que el concepto de control viene siempre aparejado -de una u otra forma- a la capacidad de influir constantemente en la toma de decisiones de la administración de la sociedad.

Por otra parte, también se ha discutido sobre la naturaleza del objeto de la enajenación, en el caso de tener la intención de transferir el control de la sociedad. Según Francisco Pfeffer, respecto de las sociedades anónimas, “la venta y enajenación del control importa siempre la transferencia de acciones sobre las cuales se detenta propiedad, ya que es precisamente la propiedad sobre las acciones lo que permite elegir a la mayoría de los directores”<sup>7</sup>. En el caso de las sociedades por acciones, efectivamente la propiedad sobre las acciones podría permitir elegir a la mayoría de los directores o los administradores, y de esta manera, incidir en la gestión de la sociedad. Pero como mencionamos con

---

<sup>6</sup>Folguera, Jaime y Vidal, Patricia (2012): “De las concentraciones económicas”, Comentario a la ley de defensa de la competencia (Cizur Menor, Editorial Civitas, tercera edición) p. 348.

<sup>7</sup> Pfeffer Urquiaga, F. (2005). El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la superintendencia de valores y seguros en el contexto del denominado "Caso Chispas." Revista chilena de Derecho, 32(3) p. 510.

anterioridad, debemos considerar las demás variables en la configuración interna de la sociedad y que, además, el derecho a voto, puede separarse del titular de la propiedad de la acción, “baste constatar que en nuestra propia legislación positiva se reconocen instituciones que precisamente suponen una división entre el interés político que deriva de la condición de socio y el interés propiamente patrimonial asociado al dividendo”<sup>8</sup>, como se realiza en el caso de la prenda y el usufructo.

## **1.2.- Formas de control societario.**

Podemos distinguir distintas formas de ejercer el control sobre una sociedad, dentro de las que encontramos, en primer lugar y dependiendo del porcentaje de control que se detente, que se podrá ejercer el control de forma positiva, mediante la posibilidad de elegir a la mayoría de los directores o adoptar decisiones en el manejo social; y que se podrá ejercer dicho control de manera negativa, mediante la posibilidad de vetar decisiones que quieran ser adoptadas por otros accionistas.

Por otro lado, de la definición de controlador que se establece en el artículo 97 de Ley de Mercado de Valores, se desprende que, dependiendo del número de entidades necesarias para detentar el control, éste se podrá ejercer de forma independiente, mediante el ejercicio del control exclusivo o autónomo de la sociedad; o se podrá ejercer, mediante la actuación conjunta de dos o más personas y/o sociedades que detenten a su vez el control sobre la sociedad, lo que es conocido como el control conjunto de una sociedad.

---

<sup>8</sup> Alcalde Rodríguez, E. (2003) Los convenios sobre el voto y las limitaciones a la transferencia de acciones en la sociedad anónima: otra vuelta de tuerca a la autonomía privada. Revista Chilena de Derecho. Vol. 30 N°1, p. 121.

### **1.2.1.- Control positivo:**

El control se detenta de forma positiva sobre una sociedad cuando un accionista, o grupo de accionistas, posee la capacidad de influir decisivamente en la administración de la misma, mediante la aprobación de acuerdos. En conformidad con el análisis de José Gagliano, “dicha influencia viene dada principalmente por las participaciones que se tengan en la entidad controlada, que irán de la mano con derechos de voto”<sup>9</sup>.

De esta forma, el porcentaje del control detentado permite que el accionista adopte las decisiones o medidas que estime convenientes para la sociedad, debido a que puede alcanzar los quórum de aprobación de acuerdos, sin que los demás accionistas puedan influir de forma decisiva en sus decisiones. Es importante destacar, que para que la participación que se tenga en el capital social permita ejercer el control sobre la sociedad, deberá siempre estar correlacionada con el derecho a voto que otorgue cada acción, ya que, dependerá directamente de este derecho y de la existencia de series de acciones con preferencia de voto, la capacidad que finalmente tendrá cada accionista, para influir en la toma de decisión de una sociedad.

Por ejemplo, en el caso de una sociedad por acciones, en la que su capital se encuentre dividido en cien acciones, con un voto por cada acción y en la que sus acuerdos se aprueben por mayoría simple, ejercerá el control positivo de la sociedad el accionista, o grupo de accionistas con acuerdo de actuación conjunta,

---

<sup>9</sup> Gagliano, Jose (2017): El concepto de control en las operaciones de concentración. Un análisis sustantivo desde el Derecho Comunitario de la Unión Europea. Revista Colegio de Ayudantes Derecho UC, Núm. 4, p. 11.

que tengan cincuenta y una acciones en su poder, lo que les permitiría elegir a la mayoría de los directores o adoptar decisiones en la gestión de la sociedad, sin que los demás accionistas puedan influir sobre la administración de la empresa.

### **1.2.2.- Control negativo:**

El control se ejerce de forma negativa, al contar con el porcentaje suficiente de participación, o de derecho a voto, que otorgue la posibilidad de vetar los acuerdos que quieran ser adoptados por otros accionistas, aunque estos últimos cuenten con mayores porcentajes de control social. Lo anterior, nuevamente estará condicionado a los quórum necesarios para lograr la aprobación de los acuerdos sociales y la configuración del accionariado.

De esta manera, se podrá detentar control sobre la sociedad, a pesar de no contar con el porcentaje de control necesario para aprobar los acuerdos, al realizar el bloqueo de las decisiones estratégicas que quieran tomarse por otros integrantes de la sociedad, ya que, se requerirá necesariamente de la conformidad de quién detenta el control negativo, para poder alcanzar el quórum establecido para la toma de decisiones. Es así como votando en contra del acuerdo que quiera ser adoptado por los demás accionistas, quién o quiénes detentan el control negativo de la sociedad, podrán influir decisivamente en la administración de la empresa, no permitiendo que se aprueben medidas con las que no se encuentren a favor.

Siguiendo el ejemplo anterior, en el caso mencionado de la sociedad con un capital de cien acciones, si ésta tuviera un quorum para aprobar los acuerdos, correspondiente al 70% (setenta por ciento), entonces ejercerá el control negativo el accionista, o grupo de accionistas con acuerdo de actuación conjunta, que tenga

treinta y una acciones en su poder, de forma que vetará de cualquier decisión, logrando influir de forma decisiva en la gestión de la sociedad por acciones.

### **1.2.3.- Control exclusivo:**

El control exclusivo es aquel que se ejerce de manera autónoma dentro de la sociedad, es decir, es la capacidad de influir decisivamente y de forma independiente en las decisiones de la administración de la empresa. La importancia de este tipo de control, radica en la autonomía del accionista a la hora de ejercer su influencia sobre la sociedad, ya que, no deberá buscar coincidir en su actuar en conjunto a otros accionistas, ni ceder en su posición al respecto. Por lo que, resulta ser una forma de control más simple y directa, pero de más altos costos, ya que, generalmente requerirá de mayores porcentajes de participación en el capital y sus consiguientes derechos a voto en manos de un solo accionista, aunque debemos aclarar, que dicho accionista puede consistir incluso en un grupo empresarial.

El control exclusivo, como hemos adelantado, puede ejercerse tanto positiva como negativamente, de acuerdo con la clasificación realizada con anterioridad. Por lo tanto, en este tipo de control, será sólo un accionista el que detente el poder, ya sea para tomar las decisiones en la gestión de la sociedad, en el caso de que ejerza el control exclusivo de forma positiva, o para rechazar o bloquear, la aprobación de un acuerdo, en el caso de detentar el control exclusivo de carácter negativo.

### **1.2.4.- Control Conjunto:**

El control conjunto, es aquel que puede ejercerse por dos o más accionistas que, al acordar llevar un actuar simultáneo dentro de la toma de decisiones de la sociedad, les permite tener la capacidad de influir decisivamente en su administración, debido a que en conjunto lograrán alcanzar porcentajes de control más altos de los que tenían de forma separada.

Esta forma de control podrá llegar a adoptarse, debido a los intereses en común que poseen los distintos accionistas, que terminarán provocando una cooperación mutua, con el objetivo de lograr adoptar decisiones estratégicas para la sociedad.

La actuación conjunta, se suele alcanzar mediante la concreción de instrumentos de carácter formal, en que los accionistas se obligan a actuar de manera coincidente, los que son conocidos como “pactos de accionistas” y en específico, mediante un “pacto de actuación conjunta”.

Los acuerdos de actuación conjunta, los encontramos definidos en el artículo 98 de la Ley de Mercado de Valores, el que señala que, corresponden a “la convención entre dos o más personas que participan simultáneamente en la propiedad de una sociedad, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas contraladas, mediante la cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad u obtener el control de la misma”.

El profesor Pablo Manterola señala respecto de los pactos de actuación conjunta que: “la participación de los accionistas debe ejercerse a través de derechos administrativos (también llamados políticos), el principal de los cuales

es el derecho de voto en las juntas ordinarias y extraordinarias”<sup>10</sup>. Es así como será el derecho a voto, ejercido por los miembros del acuerdo de forma coincidente y estable en el tiempo, lo que permitirá al grupo de accionistas, detentar el control conjunto sobre la sociedad y poder así influir decisivamente en su administración.

Recogiendo las ideas anteriores, Enrique Alcalde ha definido estos pactos como: “convenciones en cuya virtud se acuerda coligar el poder de voto de las acciones que individualmente posee cada participante, para obtener, a través de esa actuación colectiva, una influencia sobre la voluntad social que no conseguirían por separado”<sup>11</sup>.

Al igual que el control exclusivo, se podrá ejercer el control conjunto, tanto de forma positiva como negativa, siempre teniendo como punto distintivo la necesidad de agruparse con otros accionistas que, conciliando en la forma de actuar y de ejercer su derecho a voto, podrán obtener el quorum necesario para aprobar los acuerdos o elegir a la mayoría de los directores, en el caso de ejercer el control conjunto positivo o para lograr bloquear una decisión, en el caso de detentar el control negativo.

## **2.- Herramientas de regulación del control en sociedades anónimas.**

Para llevar a cabo un análisis específico de la cláusula de regulación del control del artículo 435 del Código de Comercio, como una herramienta para regular las relaciones de poder y el control que los accionistas pueden tener sobre

---

<sup>10</sup> Manterola Domínguez, Pablo. (2006) Los acuerdos de actuación conjunta. Propuesta de interpretación del artículo 98 de la ley de mercado de valores. Estudios de Derecho Comercial, p.194.

<sup>11</sup> Alcalde Rodríguez, Enrique. (2000) Los acuerdos de actuación conjunta, el control y el derecho de voto en la Sociedad Anónima. Revista actualidad jurídica N°2, p. 238.



el capital de una empresa, haremos una breve comparación respecto a las herramientas entregadas con anterioridad al régimen de las sociedades por acciones.

En este caso, analizaremos las herramientas para regular el control social que la ley ha puesto a disposición de las sociedades anónimas, debido a ser consideradas, el tipo social con mayores similitudes frente a la sociedad por acciones y poseer una considerable regulación al respecto. Para así poder determinar la importancia del nuevo régimen establecido para una sociedad por acciones, que otorga la posibilidad de pactar la novedosa cláusula estatutaria que permite fijar un monto o porcentaje de control de capital, ya sea mínimo o máximo, que podrá ser detentado por sus accionistas.

De acuerdo con el artículo 20 de la Ley de Sociedades Anónimas, que señala que: “Los estatutos de las sociedades anónimas abiertas podrán contener preferencias que otorguen a una serie de acciones preeminencia en el control de la sociedad, por un plazo máximo de cinco años, pudiendo prorrogarse por acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas”, se reconoce la posibilidad de emitir series de acciones preferidas, que permitirían regular las relaciones de poder existentes dentro de la sociedad y, de tratarse de una sociedad anónima abierta, se deberá precisar un plazo de vigencia no superior a cinco años.

Es así como, mediante esta herramienta, puede llegar a pactarse una cláusula estatutaria que cumpla una función similar a aquella que busca regular los porcentajes o montos de capital controlado en la sociedad por acciones. En específico, la posibilidad de fijar preferencias sobre una serie de acciones que otorguen preeminencia sobre el control de la sociedad, permitiría cumplir con el

mismo objetivo que las cláusulas que permiten establecer un monto o porcentaje mínimo de capital controlado, suficiente para controlar la sociedad, a favor de uno de los accionistas, ya que, al tener propiedad sobre las acciones de la serie preferida, los accionistas aseguran un porcentaje mínimo sobre el control de la sociedad.

Al incluirse dentro de los estatutos esta regulación de las relaciones de poder, se otorgaría la publicidad necesaria respecto a la existencia de series de acciones con preeminencia en el control de una sociedad anónima. Sin embargo, a pesar de que las series de acciones se encuentren reguladas en los estatutos sociales, no otorgaría una gran estabilidad al ejercicio del control, debido a que las acciones podrán ser transferidas, pudiendo provocar cambios en las relaciones de poder existentes al interior de la empresa y, además, en el caso de las sociedades anónimas abiertas, también tendrán un límite de tiempo establecido, que no permitiría una gran proyección de los intereses de los socios controladores.

A su vez, encontramos que en el artículo 21 de la Ley de Sociedades Anónimas, se señala que: “los estatutos podrán contemplar series de acciones preferentes sin derecho a voto o con derecho a voto limitado”. Como ya señalamos, el control de la sociedad se encuentra directamente vinculado al derecho a voto, por lo que fijar series de acciones que priven o limiten este derecho a voto, también resulta ser un mecanismo que permite regular las relaciones de poder existentes dentro de las sociedades anónimas. Al respecto, Enrique Alcalde considera que: “este tipo de acciones, en beneficio del propio interés social, y cumpliendo acertadamente una función de reorganización de la sociedad, entregan el poder a una minoría ‘activa’ e ‘interesada’ en el desarrollo y porvenir de la empresa, advirtiéndose, adicionalmente, que la privación del derecho de voto no

es arbitraria, toda vez que resulta de una elección del adquirente de los títulos, quien podría optar, en cambio, por comprar acciones ordinarias”<sup>12</sup>. Por lo que, fijando estas series de acciones, también se estará asegurando un mínimo de control a los demás integrantes de la sociedad.

También, cabe mencionar, que dentro de los requisitos establecidos en el Título XII del DL N°3.500 de 1980, en cuanto a que las acciones de sociedades anónimas abiertas puedan ser adquiridas con recursos de Fondos de Pensiones, se señala en su artículo 112, que: “Las sociedades anónimas sujetas a lo dispuesto en este Título deberán contemplar en sus estatutos normas permanentes que establezcan, a lo menos, las siguientes condiciones: a) Ninguna persona, directamente o por intermedio de otras personas relacionadas podrá concentrar más de un sesenta y cinco por ciento del capital con derecho a voto de la sociedad; b) Los accionistas minoritarios deberán poseer al menos el diez por ciento del capital con derecho a voto de la sociedad”. Por lo que existen sociedades anónimas abiertas que, por razones de orden público económico, estipularon cláusulas estatutarias con límites mínimos y máximos de control del capital social.

Por ejemplo, en cuanto al denominado ‘Caso Chispas’, encontramos que: “De acuerdo con los estatutos de Enersis vigentes a esa fecha, ningún accionista podía tener más del 32% de las acciones de la compañía”<sup>13</sup>. Dicha cláusula de límite máximo de control se pacta en cumplimiento de los requisitos del artículo 112 del DL 3500 de 1980. El 32%, en específico, se establece con el fin de que se permita la aplicación del mayor factor de concentración establecido en el artículo

---

<sup>12</sup> Alcalde Rodríguez, Enrique. (2000). Los acuerdos de actuación conjunta, el control y el derecho de voto en la Sociedad Anónima. Revista actualidad jurídica N°2. p. 249.

<sup>13</sup> Pfeffer Urquiaga, F. (2005). El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la superintendencia de valores y seguros en el contexto del denominado "Caso Chispas." Revista chilena de Derecho, 32(3) p. 503.

47, del mencionado DL.

Al respecto, el artículo 114 de DL 3.500 establece que: “al serles presentado para su inscripción un traspaso de acciones, sólo podrán inscribir a nombre del accionista respectivo un número de ellas con el cual no se sobrepasen dichos límites. Respecto del remanente, la sociedad, dentro del plazo de quince días, notificará al accionista a fin de que enajene tales acciones”. Con lo que se precisa la actitud que deberá tomar la sociedad que busque que sus acciones sean adquiridas con recursos de Fondos de Pensiones, en el caso de que se infrinjan los límites de control establecidos.

Otra forma de regular el control en las sociedades anónimas es mediante la celebración de pactos de accionistas. En la ley de Sociedades Anónimas se regulan, en específico, los pactos particulares relativos a la cesión de acciones, que son definidos por Jorge Ugarte Vial como: “acuerdos celebrados por dos o más personas, en virtud de los cuales, se regula el procedimiento y las modalidades conforme a las cuales podrán cederse las acciones de las cuales una o más de ellas son titulares en una determinada sociedad anónima o por acciones”<sup>14</sup>. Dichos pactos influyen en la regulación de las relaciones de poder, ya que, “es esperable que pactos restrictivos a la libre cesibilidad de acciones se incluyan en acuerdos que pretenden conseguir o consolidar el control”<sup>15</sup>, debido a que, “Los pactos sobre transferencias de acciones suelen ser una forma de asegurar el cumplimiento de los pactos sobre el ejercicio del voto”<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> Ugarte Vial, J. (2016). Pactos sobre transferencia de acciones. 1ra ed. Santiago: Editorial jurídica de Chile, p. 21.

<sup>15</sup> Lagos, Osvaldo (2014): El mundo al revés: pactos de accionistas, restricciones a la libre cesibilidad de acciones y la reforma del artículo 14 de la ley de sociedades anónimas. Revista Chilena de Derecho Privado, N°22, p. 65.

<sup>16</sup> Manterola Domínguez, Pablo. (2006) Los acuerdos de actuación conjunta. Propuesta de interpretación del artículo 98 de la ley de mercado de valores. Estudios de Derecho Comercial, p.156.

Al realizar el análisis de los efectos de los pactos particulares de accionistas encontramos que estos poseen la fuerza obligatoria relativa de los contratos, es decir, constituirán una ley sólo respecto de las partes que participen de ellos y no para toda la sociedad.

Para poder superar los problemas de publicidad que se pueden generar con esta herramienta, se ha dispuesto en el artículo 14 de la ley de Sociedades Anónimas que: “Los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones, deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, y se hará referencia a ellos en el Registro de Accionistas. Si así no se hiciere, tales pactos serán inoponibles a terceros”. De esta forma, nos encontramos con un requisito de publicidad, para asegurar la información y el conocimiento de los pactos a los demás accionistas, cuya sanción ante el incumplimiento será la inoponibilidad.

Respecto a una posible oponibilidad a terceros, por una parte, Jorge Ugarte Vial señala que: “Cumplidas dichas formalidades, el pacto pasa a ser oponible a terceros, quienes no podrán adquirir acciones de la sociedad en infracción al pacto”<sup>17</sup>. Excluyendo el caso dentro de las sociedades anónimas abiertas, donde: “Si las acciones se venden en bolsa por un mecanismo que haga imposible que el comprador conozca la identidad del vendedor y, por tanto, que las acciones que se le estaban vendiendo por medio de corredor estaban sujetas a un pacto de accionistas, entonces consideramos que el pacto le es inoponible”<sup>18</sup>. Por otra parte, Osvaldo Lagos sostiene, respecto a sociedades anónimas cerradas, que: “si bien los pactos que restringen la libre cesibilidad de acciones en sociedades anónimas

---

<sup>17</sup> Ugarte Vial, J. (2016). Pactos sobre transferencia de acciones. 1ra ed. Santiago: Editorial jurídica de Chile, p. 325.

<sup>18</sup> Ugarte Vial, J. (2016). Pactos sobre transferencia de acciones. 1ra ed. Santiago: Editorial jurídica de Chile, p. 326.

cerradas tienen la legítima aspiración de afectar a terceros, en cuanto se celebren por medio de contratos, serán de aquellos sujetos a la noción tradicional de inoponibilidad a terceros y a la sociedad, y no ejecutables ante la sociedad, sino que sólo tutelables vía indemnización de perjuicios contra quien haya sido parte del pacto de accionistas transgredido”<sup>19</sup>. Y, en cuanto a sociedades anónimas abiertas, señala que: “La oponibilidad de las restricciones a la libre transferibilidad de acciones se encuentra restringida en un doble sentido: primero, sólo afecta a operaciones directas o bilaterales, vale decir, no sustancialmente de mercado; segundo, la oponibilidad de los pactos sólo implica la tutela aquiliana del crédito, y no da derecho a reivindicación de los títulos contra terceros”<sup>20</sup>. De esta forma, aunque ambos autores consideren que estos pactos podrían ser oponibles a terceros, en cada caso, encontramos diferencias respecto a los límites de sus efectos.

A pesar de que, mediante el cumplimiento de los requisitos de publicidad señalados en el artículo 14 de la ley de sociedades anónimas, se pueda entender que los pactos particulares de accionistas podrían llegar a ser oponibles a terceros, el mismo artículo 14 señala que “Tales pactos no afectarán la obligación de la sociedad de inscribir sin más trámites los traspasos que se le presenten”. Por lo anterior, Jorge Ugarte Vial señala: “incluso habiéndose cumplido con las formalidades de publicidad de los artículos 14 de la Ley de Sociedades Anónimas y 16 del Reglamento, los pactos particulares de accionistas sobre transferencia de acciones son inoponibles a la sociedad”<sup>21</sup>. Es así como la sociedad anónima deberá inscribir sin más trámite los traspasos de acciones, aun cuando se contravenga lo

---

<sup>19</sup> Lagos, Osvaldo (2014): El mundo al revés: pactos de accionistas, restricciones a la libre cesibilidad de acciones y la reforma del artículo 14 de la ley de sociedades anónimas. Revista Chilena de Derecho Privado, N°22, p. 71.

<sup>20</sup> Lagos, Osvaldo (2014): El mundo al revés: pactos de accionistas, restricciones a la libre cesibilidad de acciones y la reforma del artículo 14 de la ley de sociedades anónimas. Revista Chilena de Derecho Privado, N°22, p. 102.

<sup>21</sup> Ugarte Vial, J. (2016). Pactos sobre transferencia de acciones. 1ra ed. Santiago: Editorial jurídica de Chile, p. 308

estipulado en los pactos particulares de accionistas, que han cumplido con todos los requisitos de la ley.

Los pactos de accionistas han sido una herramienta utilizada por los socios para regular el control. Estos pactos, y en específico los relativos a cesión de acciones, son recogidos por la normativa, con el fin de asegurar su publicidad, pero terminan siendo inoponibles a la sociedad misma, debido a su obligación de inscribir los traspasos de acciones sin más trámites.

### **3.- Herramientas de regulación del control en sociedades por acciones:**

En las sociedades por acciones, al igual que en las sociedades anónimas, también se permite fijar en los estatutos series de acciones con preferencia en el control, series de acciones preferentes con o sin derecho a voto y también se podrían celebrar pactos particulares de accionistas, que regulen las relaciones de poder entre aquellos que suscriban dichos pactos.

En esta materia, la novedad incluida por el régimen de las sociedades por acciones, es la herramienta entregada por el artículo 435 del Código de Comercio. Esta viene a permitir una mayor regulación contractual del control social, permitiendo expresamente la posibilidad de estipular dentro de los estatutos, cláusulas que regulen las relaciones de poder existentes dentro de la sociedad por acciones.

El artículo 435 del Código de Comercio señala que: “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”.

Mediante esta herramienta se busca recoger la práctica hasta ahora desarrollada mediante los pactos de accionistas, permitiendo la regulación del control social en los mismos estatutos sociales estableciendo porcentajes o montos mínimos o máximos del capital social controlado por uno o más accionistas y, de esta forma, lograr otorgarles mayor publicidad y estabilidad a las relaciones de poder existentes en las empresas.

Al tratarse de cláusulas de carácter estatutario, se someterán a los requisitos de publicidad propios de los estatutos sociales, con cuyo cumplimiento, las cláusulas se entenderán conocidas por todos los integrantes de la sociedad.

Por otro lado, al pactarse el monto o porcentaje mínimo o máximo de control de capital en una cláusula estatutaria, éste tendrá un alcance absoluto, tanto para los accionistas (presentes y futuros), como para la sociedad. Al respecto, se señala que: “los estatutos sociales constituyen el contrato de sociedad según ha sido modificado de tiempo en tiempo por los accionistas, y es por consiguiente una ley tanto para los accionistas como para la sociedad misma”<sup>22</sup>. De esta manera, las sociedades por acciones o sus administradores, deberán respetar y actuar conforme a lo pactado en las cláusulas estatutarias de regulación del control del capital.

Cabe señalar, a su vez, que la ley asegura que los accionistas tengan un claro conocimiento de los efectos que conllevaría el incumplimiento de la cláusula estatutaria de regulación de control, ya que, exige que se regulen dentro de los

---

<sup>22</sup> Ugarte Vial, J. (2016). Pactos sobre transferencia de acciones. 1ra ed. Santiago: Editorial jurídica de Chile, p. 293.



mismos estatutos, las obligaciones y limitaciones que se generarán para quienes no la respeten, fijando la actitud que debe tomarse por parte de la sociedad y sus integrantes ante una infracción del pacto de control.

Finalmente, y realizando un análisis comparativo con la regulación de las sociedades anónimas, respecto de las series de acciones que se establecen en los artículos 20 y 21 LSA, encontramos que la herramienta otorgada por el artículo 435 del Código de Comercio, posee una mayor amplitud respecto al ámbito del control social, debido a que podrá ser utilizada por los integrantes de las sociedades por acciones para cumplir una mayor cantidad de fines relacionados a la regulación del control.

De esta forma, mediante dicha cláusula, podrá regularse de manera expresa en los estatutos de las sociedades por acciones, límites mínimos de monto o porcentaje de capital controlado por un accionista, en caso de que se quisiera asegurar la participación y el control sobre la administración de la sociedad de un accionista en específico, como por ejemplo, se buscaría en caso de que un empresario, que requiere de otros inversionistas, no quiera perder el manejo y orientación de su negocio.

Así como también, podrán fijarse límites máximos de monto o porcentaje de capital controlado, en el caso de que el fin buscado sea evitar que un accionista llegue a ser el controlador de la sociedad, limitando su capacidad de influir decisivamente sobre la adopción de acuerdos dentro de la sociedad.

### **3.1.- Regulación de la cláusula estatutaria de límite de capital controlado en las sociedades por acciones.**

Las normas de las sociedades por acciones, establecen expresamente, la posibilidad de estipular cláusulas que regulen el capital social controlado dentro de los estatutos, pero no establece una regulación sistemática de dichos pactos.

La ley no establece ni los requisitos, ni la sanción frente al incumplimiento en la estipulación de dichos requisitos, sino, en conformidad a los principios que inspiran la normativa de este tipo social, se es entregada a la autonomía de la voluntad de los accionistas la mayor parte de la regulación de los pactos estatutarios de control social.

#### **3.1.1.- Requisitos para el establecimiento de cláusulas estatutarias de regulación del control en las sociedades por acciones.**

El código de comercio establece en su artículo 435, los requisitos para estipular cláusulas de regulación del porcentaje o monto de capital controlado dentro de los estatutos de las sociedades por acciones, señalando lo siguiente: “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”.

De esta forma, se les otorga a los accionistas la libertad de establecer una cláusula estatutaria que fije porcentajes o montos, mínimos o máximos, del capital social controlado, pero para ser válida, dicha cláusula deberá especificar tanto los efectos como las obligaciones o limitaciones para los accionistas que infrinjan la

disposición. Según Puga Vial: “Esto es, deben fijar plazos para incrementar o disminuir la participación del accionista que sobrepase los límites y sanciones a los infractores. Normalmente estos pactos obligan al infractor que se excede a enajenar sus acciones a los restantes accionistas para mantener las proporciones”<sup>23</sup>. De esta forma, quedarán reguladas por los mismos estatutos sociales, las consecuencias que conllevaría el no cumplir con el pacto de control establecido.

Respecto a la infracción de los pactos estatutarios de transferencia de acciones, tanto en sociedades anónimas cerradas y sociedades por acciones, Ugarte Vial señala: “si de hecho se inscribiera un traspaso de acciones que infringiera un pacto estatutario sobre transferencia de acciones, la junta de accionistas y el directorio, por decisión propia o a instancia de cualquier accionista, tiene autoridad para disponer la cancelación de la inscripción efectuada en infracción a los estatutos sin necesidad de juicio previo[...] si la sociedad no cancela la inscripción efectuada en infracción a los estatutos sociales, cualquier accionista perjudicado podrá ejercer acciones tendientes a obtener la inoponibilidad por fraude o, en su caso, la nulidad absoluta por causa ilícita del traspaso, a fin de que se declare su ineficacia y se restituyan las acciones al patrimonio del accionista incumplidor, de modo que sea posible exigir el cumplimiento del pacto infringido”<sup>24</sup>.

Sin perjuicio de lo anterior, en el caso específico del artículo 435 del código de comercio, entendemos que serán los mismos accionistas los encargados de

---

<sup>23</sup> Puga Vial, J. (2013) La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado. Santiago: Editorial Jurídica de Chile, pp. 731-732.

<sup>24</sup> Ugarte Vial, J. (2016). Pactos sobre transferencia de acciones. 1ra ed. Santiago: Editorial jurídica de Chile, p. 324.

regular, con anterioridad y dentro de los estatutos sociales, la forma de proceder ante la infracción de las cláusulas de límites de control de capital. Los accionistas pueden establecer el mismo abanico de posibilidades, que los pactos estatutarios de transferencias de acciones en general, o algún efecto u obligación más acotado al caso en específico, como podrían ser multas o ventas forzadas de acciones.

### **3.1.2.- Sanción al incumplimiento de los requisitos del Artículo 435 del Código de Comercio.**

Como acabamos de mencionar, en el artículo 435 del Código de Comercio se exige que, en caso de que se pacte una cláusula de control, se regulen los efectos de la disposición y se estipulen las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que transgredan los montos o porcentajes de capital controlado que se han fijado.

Según Carlos Ducci, “Las leyes imperativas son las que imponen la obligación de hacer algo o el cumplimiento de un requisito”<sup>25</sup>. El artículo 435 corresponde a una norma de carácter imperativo, ya que, son de aquellas que ordenan el cumplimiento de requisitos.

En cuanto a la sanción del incumplimiento, el mismo autor señala que: “La sanción de las leyes imperativas no es siempre la misma”<sup>26</sup>, por lo que no existe una sanción general que se aplique frente al incumplimiento de una norma imperativa. A su vez, señala que: “Podrá también la propia disposición señalar una

---

<sup>25</sup> Ducci Claro, C. (2010) Derecho Civil. Parte General. Editorial Jurídica de Chile, p. 60.

<sup>26</sup> Ducci Claro, C. (2010) Derecho Civil. Parte General. Editorial Jurídica de Chile, p. 60.

sanción especial para el caso de incumplimiento”<sup>27</sup>. Así sucede en el artículo 435 del Código de Comercio, al señalar que: “En su defecto, dichas estipulaciones se tendrán por no escritas”, por lo que es la misma ley la que establece como sanción, el considerarse ineficaz la cláusula de control estatutaria que no cumpla con los requisitos exigidos.

De esta manera, el legislador le otorga una gran importancia a la regulación de los efectos de las cláusulas estatutarias de control de capital, ya que, a pesar de otorgarle a los accionistas la libertad para establecer las consecuencias ante el incumplimiento de la cláusula estatutaria, exige que se estipulen con especificidad los efectos y obligaciones, para que estos pactos no carezcan de valor y logren formar parte de los estatutos sociales.

Es así como se asegura, por medio de dicha sanción de ineficacia, que los accionistas obtengan el conocimiento necesario respecto de los efectos de establecer una cláusula de control de capital, así como las consecuencias en caso de su incumplimiento, otorgando certeza a todos los miembros de la sociedad por acciones respecto a la materia regulada.

---

<sup>27</sup> Ducci Claro, C. (2010) Derecho Civil. Parte General. Editorial Jurídica de Chile, p. 62.

## CAPITULO II

### USO DE LA INSTITUCION EN EL PAIS<sup>28</sup>

#### 1.- Estadísticas por notaría:

El uso de las nuevas herramientas entregadas por la ley N° 20.190 relacionadas a la posibilidad de crear sociedades de forma más expedita y autónoma es uno de los focos de atención en esta presentación, ya que se tiene como premisa fundamental, su aplicación de manera general, para entregarle la mayor autonomía posible a los constituyentes a la hora de decidir cómo formar su sociedad.

Así las cosas, partimos de la premisa base de que esta reforma legal es ambiciosa y muy útil para la práctica dinámica del derecho comercial actual, pero que lamentablemente, estos avances no han sido aprovechados de la mejor forma posible por quienes deciden constituir sociedades por acciones. Partiendo de esta premisa, y con el fin de comprobarla de forma empírica, es que, con la colaboración de la Asociación de Notarios de Chile -a quienes extendemos nuestros agradecimientos- se logró realizar el levantamiento de

---

<sup>28</sup> Esta sección, se subdivide a su vez en dos partes, una general y una específica. De modo que la primera parte o general, corresponde a la realizada en conjunto por los estudiantes del Taller de Sociedades por Acciones del año 2017, y el profesor guía Guillermo Caballero Germain, y en donde se muestran las estadísticas del uso de las diferentes cláusulas de las Sociedades por Acciones, además de un análisis estadístico general elaborado por todos los estudiantes del Taller. Mientras que la segunda parte o específica, es la realizada en función de esta investigación, en donde se presentan los datos y estadísticas relacionados a la cláusula establecida en el inciso primero del artículo 435 del código de comercio.

datos de distintas notarías ubicadas dentro de la ciudad de Santiago, basando nuestro trabajo en obtener la mayor cantidad de copias de constituciones de sociedades por acciones, en un periodo de tiempo que fluctuó entre enero del año 2016 y septiembre del año 2017<sup>29</sup>.

En concreto, las estadísticas presentadas a continuación, corresponden a una muestra de 965 escrituras públicas de constituciones de sociedades por acciones, recopiladas en diversas notarías ubicadas en Santiago de Chile<sup>30</sup>.

Con ellas, se intenta verificar el uso práctico de 17 cláusulas, que la Ley 20.190 ha establecido de forma facultativa, dando potestad a los constituyentes sobre el uso y su incorporación dentro de la escritura social de constitución de las sociedades por acciones. Teniendo como presupuesto base de la investigación que, pese a que la ley se propone entregar mayor autonomía para la constitución de este tipo de sociedades, estos beneficios no han sido empleados de forma masiva en la práctica por parte de los accionistas, prefiriendo adoptar un modo más "clásico" de sociedad.

La metodología de trabajo consistió en analizar cada una de las escrituras de constitución de sociedades por acciones, verificando si en la práctica se incluían estas innovaciones al momento de conformar la sociedad, generando así, estadísticas por cada una de las notarías que nos dieran una referencia del uso práctico de dichas cláusulas. Y, en consecuencia, poder estudiar en

---

<sup>29</sup> Se estableció este periodo de tiempo, debido a la disponibilidad del material en las distintas notarías que prestaron su colaboración con este proyecto.

<sup>30</sup> En específico, las notarías de Eduardo Diez Morello, Antonieta Mendoza Escalas, Félix Jara Cadot, Eduardo Avello Concha, Humberto Santelices Narducci, Patricio Zaldivar Mackenna.

concreto la utilización de cada una de ellas, generando por lo tanto, información que nos permite realizar un balance, a lo menos en la Región Metropolitana, del uso de las innovaciones que trae consigo las disposiciones de este nuevo tipo social.

### **1.1.- Notaría Eduardo Diez Morello:**

La notaría Diez Morello se encuentra ubicada en el sector oriente de la ciudad de Santiago, cercano al límite de las comunas de Providencia – Vitacura – Las Condes, en donde se encuentran los focos de negocios más modernos e importantes del país, sector que alberga a las empresas más grandes que tienen asiento en Chile y que por lo tanto, resulta ser un foco atractivo para los nuevos emprendedores, por lo que, se logra entender la cantidad de datos que allí se pudieron levantar.

De la mencionada notaría, se lograron recopilar 310 constituciones de sociedades por acciones, comprendidas en un espacio de tiempo entre los meses de Enero 2016 – Diciembre 2016, lo que nos da un promedio de 25,8 constituciones por mes suscritas por escritura pública, un número alto en comparación con los datos levantados en otras notarías, y que se explica fundamentalmente por la ubicación estratégica de la ciudad en que se encuentra la notaría.

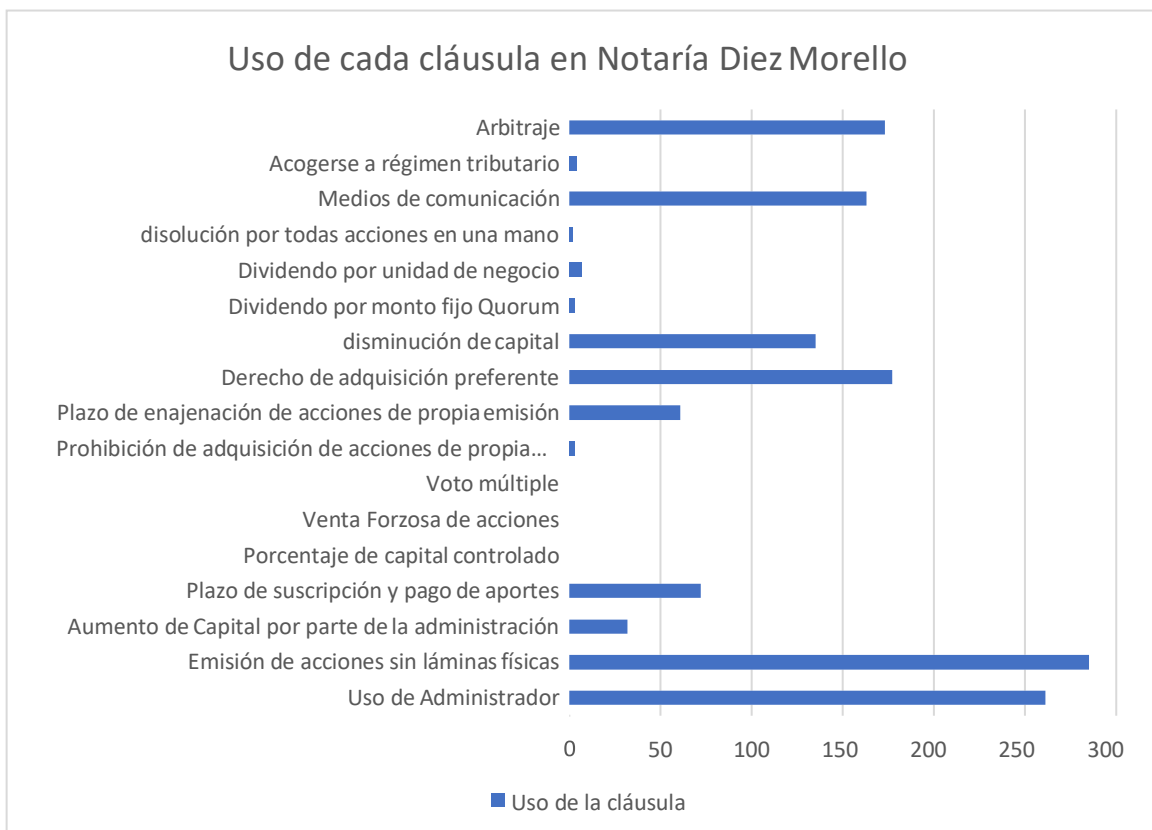




Como lo refleja el gráfico anterior, existe un aumento sostenido de la cantidad de constituciones celebradas en el año 2016, terminando el año con más de 30 constituciones por mes, existiendo solo un leve descenso en el mes de septiembre, pero se podría llegar a explicar por la cantidad de días feriados que tiene ese mes, producto de las celebraciones propias de la fecha, en los cuales la notaría no presta sus servicios, incluso nos podríamos tomar de la misma base para el bajo número de constituciones llevadas a cabo en los meses de enero y febrero, ya que ambos son meses de vacaciones de verano en el país, lo que podría influir en que el número de constituciones se reduzca.

Al mismo tiempo, en esta notaría, en relación con las innovaciones ya señaladas, que se incluyen con este tipo social, tomando en cuenta las 17 cláusulas que la ley N° 20.190 otorga la posibilidad de usar, los resultados fueron bastante dispares para cada una. Teniendo unas cláusulas con un uso

superior al 80% (ochenta por ciento) dentro de las constituciones de las sociedades por acciones, y otras que simplemente no fueron utilizadas en ninguna de las 310 constituciones en estudio. Así las cosas, los datos de uso por cada cláusula son los siguientes:



Queda de manifiesto entonces lo señalado con anterioridad, en cuanto a la diferencia abismante que existe entre el uso de algunas cláusulas como, "*la forma de administración a través de un administrador, y ya no un directorio*", o "*la emisión de acciones sin necesidad de emitir láminas físicas de las mismas*", las cuales superan el 80% (ochenta por ciento) de uso en esta notaría (84,19% y 91,94% respectivamente) siendo éstas, sin duda, las más conocidas y utilizadas por los constituyentes y que representan quizás de una forma

mucho más intuitiva y cercana las innovaciones que entrega la mencionada ley N° 20.190, en comparación con otras cláusulas, que incluso, no son utilizadas en ninguna de las constituciones estudiadas, como la de “venta forzosa de acciones” o “porcentaje o monto de capital controlado”, las que representan temas que requieren un mayor conocimiento técnico al momento de constituir la sociedad, razón que puede incidir directamente en el interés de incluir dichas cláusulas.

### **1.2.- Notaría Antonieta Mendoza Escalas:**

Esta notaría sigue el mismo esquema presentado por la notaría anterior, ya que también la encontramos ubicada en la comuna de Las Condes, en pleno barrio comercial del eje de las calles El Bosque – Calle Isidora Goyenechea - Avenida Vitacura, cercano por ende, al sector que quizás representa el polo comercial más grande de Chile, donde circulan a diario miles de personas y empresarios, por lo que, el entorno comercial y el volumen de personas que circulan pueden explicar la cantidad de constituciones que se han celebrado en la presente notaría.

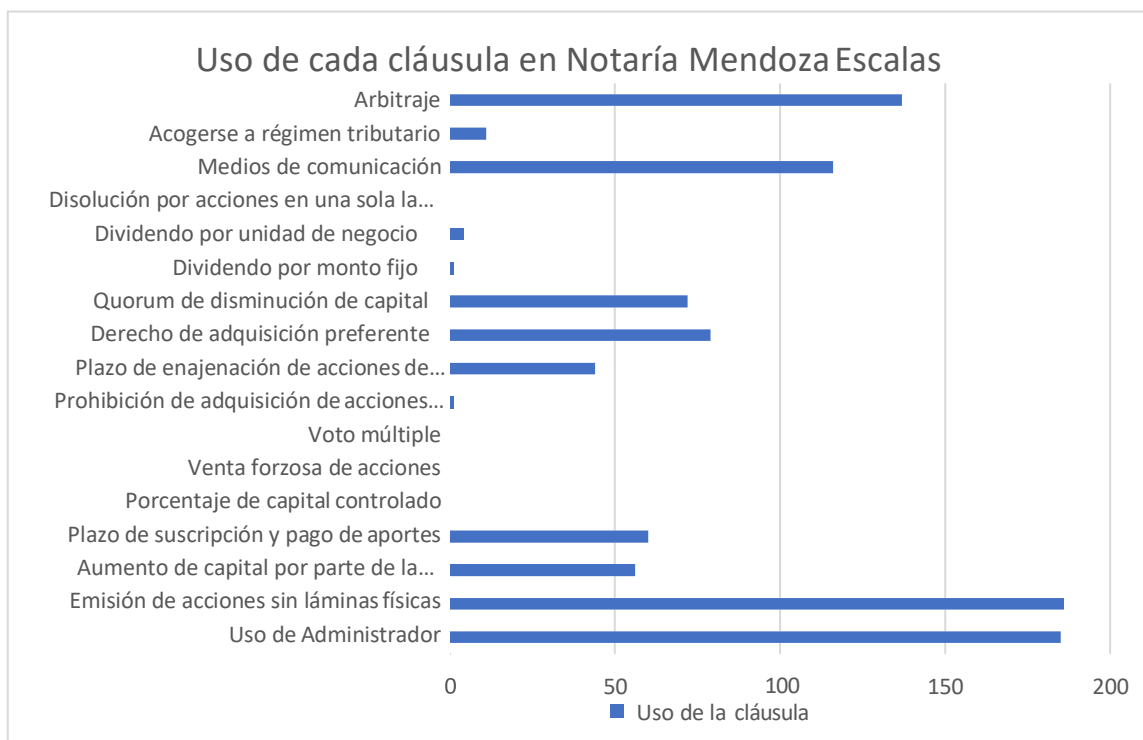
Luego de haber realizado el estudio, tenemos que, se recopilieron 221 constituciones de sociedades por acciones, que comprendieron el período de julio de 2016 a mayo de 2017, por lo tanto, resulta ser un promedio de 20 constituciones por mes, otorgando los siguientes datos específicos:



El gráfico nos señala unas características muy similares a las de la notaría estudiada con anterioridad, específicamente en cuanto al descenso del número de constituciones llevadas a cabo en época estival. En este caso, estadísticamente no se nos hace posible señalar un patrón del número de constituciones creadas en este lapsus de tiempo, en cuanto al aumento o disminución del uso de este tipo societario, teniendo cifras relativamente estables, que se ven alteradas solo en época de vacaciones de verano en el país, situación que, como ya vimos, podría influir directamente en la disminución de la constitución de sociedades.

Por otro lado, en relación al uso de las innovaciones en esta notaría, se cumplen las mismas premisas que en la notaría Diez Morello, en cuanto a la existencia de ciertas herramientas introducidas por el régimen de las sociedades por acciones que están asentadas en el uso societario actual, y otras

que sencillamente no se utilizan o por lo menos en este estudio, no se pudieron encontrar en ninguna constitución, así las cosas, los resultados estudiados fueron los siguientes:



Del gráfico anterior, las conclusiones se encuentran a la vista, dejando a dos cláusulas muy por sobre el resto, con amplia diferencia en el uso societario actual, lo que también coincide con la notaría anterior, respecto a las cláusulas correspondientes a la "emisión de acciones sin láminas físicas" y al "uso de administrador en vez de directorio", ya que ambas obtuvieron porcentajes altísimos (84,16% y 83,71% respectivamente), y las razones, consideramos que podrían ser, similares a las de la notaría Diez Morello, puesto que, son las innovaciones que se encuentran en mayor conocimiento de las personas que concurren a constituir una sociedad, ya que, tienen efectos más a corto plazo tanto en el inicio como en el desarrollo de la sociedad, por

lo que, se les ha dado mayor importancia al momento de introducir el tipo social de la sociedad por acciones.

### **1.3.- Notaría Félix Jara Cadot:**

La notaría Jara Cadot se encuentra ubicada en el centro de la ciudad, en la comuna de Santiago, específicamente en la calle Huérfanos 1160. Dicha zona, además de poseer grandes flujos de gente, se encuentra a una cuadra del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, en cuyo registro de comercio se requieren inscribir los extractos de las constituciones de las sociedades creadas, por lo que podría resultar ser una zona bastante estratégica al momento de constituir una sociedad por acciones.

De la presente notaría se logró recopilar un total de 134 escrituras públicas de constituciones de sociedades por acciones, dentro de los meses de abril de 2016 a junio de 2017. Lo anterior nos da un promedio aproximado de 9 escrituras de sociedades por acciones por mes, pero específicamente encontramos que cada mes se divide de la siguiente forma:

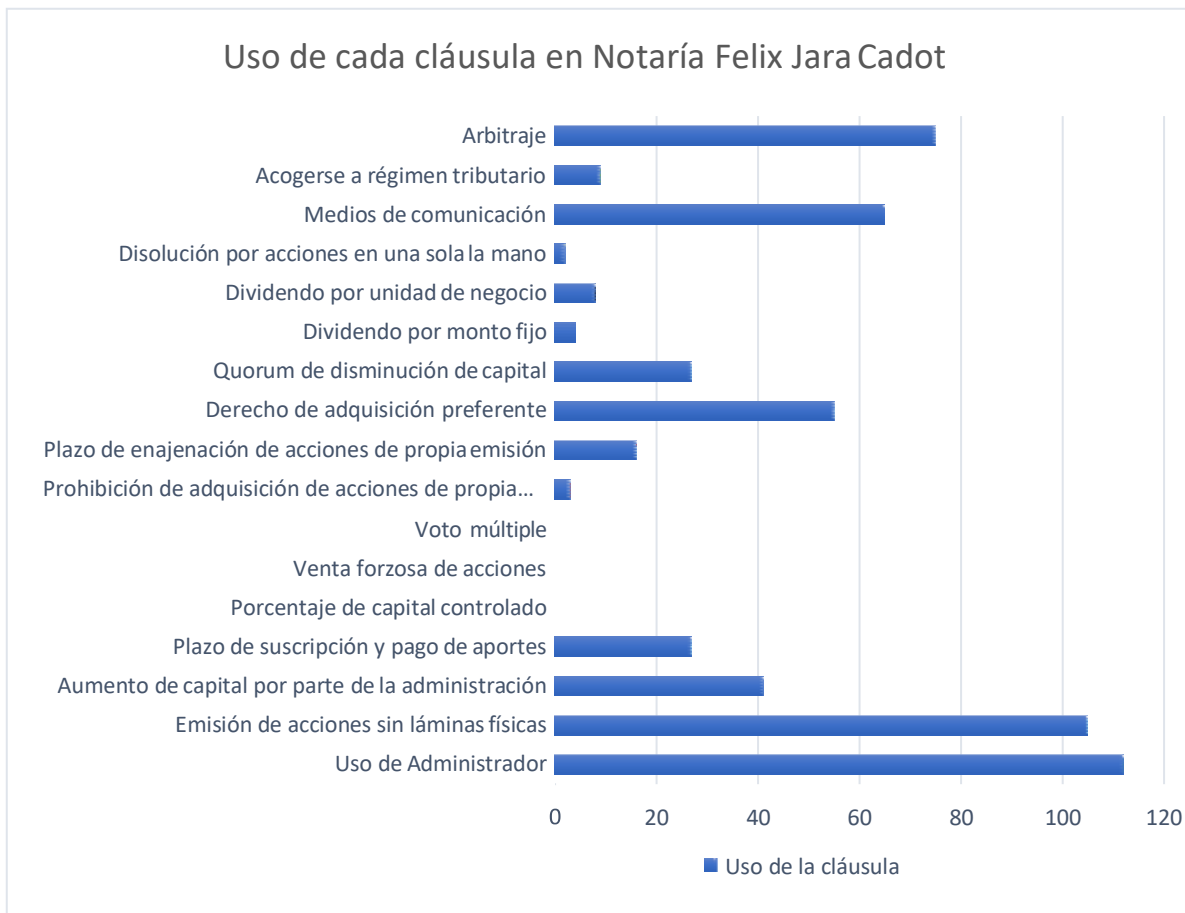


En el presente gráfico nos encontramos con un gran descenso en el flujo de constitución de sociedades por acciones en agosto de 2016 y un gran aumento en el mes de mayo de 2017, donde fuera de estas grandes variaciones, logramos ver que se mantiene un promedio sostenido en el tiempo, con ligeros aumentos de estas escrituras de constituciones en el año 2017.

En cuanto al descenso de las escrituras de constitución en agosto de 2016, podríamos llegar a relacionarlo con los días feriados que dicho mes presenta, como también al periodo de vacaciones de invierno. Mientras que el aumento en mayo de 2017, podría incluso verse vinculado a temas tributarios, por tratarse del mes posterior al de declaración y pago del impuesto a la Renta.

En cuanto a las cláusulas otorgadas por el régimen de las sociedades por acciones, que vemos incluidas dentro de las constituciones llevadas a cabo en esta notaría, encontramos también la existencia de cláusulas de uso

generalizado, mientras que otras, caen incluso en la inutilización por parte de los accionistas, lo que podemos ver representado en el siguiente gráfico de barra:



Es así como nos encontramos con cláusulas que superan el 50% (cincuenta por ciento) de aplicación, como sucede en el caso de la cláusula de “Emisión de acciones sin láminas físicas” con un 78,3% (setenta y ocho coma tres por ciento) y en la cláusula de Arbitraje con un uso del 55,9% (cincuenta y cinco coma nueve por ciento).

A dicho uso masificado de las cláusulas, podemos encontrarle motivos de conocimiento y cercanía con los accionistas constituyentes, como también



podríamos explicarlo por la facilidad en la aplicación de dichas cláusulas y la existencia previa de cláusulas tipo, que son usadas a nivel generalizado y simplemente repetidas por los accionistas en los estatutos de su sociedad.

#### **1.4.- Notaría Eduardo Avello Concha:**

La Notaría Eduardo Avello Concha, se ubica en Providencia, comuna perteneciente al sector oriente de Santiago, específicamente en la calle Orrego Luco, que por su emplazamiento entre las avenidas Nueva Providencia y Andrés Bello recibe la concurrencia de un importante número de personas que transitan diariamente por este sector, el cual, es de un visible carácter comercial y a su vez residencial.

En esta oficina notarial, se logró recopilar y estudiar la cantidad de 106 estatutos de constitución de sociedades por acciones, cantidad menor a la observada en otras notarias del mismo sector oriente, lo que puede explicarse dado el carácter dual, tanto comercial como residencial, del área en que se encuentra ubicada esta oficina que, a diferencia de otras notarías de dicho sector, no se halla emplazada cercana a alguno de los epicentros económicos donde se sitúan mayormente las oficinas principales de las grandes empresas existentes en nuestro país.

Ha de considerarse que el tiempo de estudio comprendido en este caso es de 8 meses, correspondiente a los meses entre agosto de 2016 y marzo de 2017, del que resulta un promedio de 13,25 constituciones de sociedades por acciones mensuales. El siguiente gráfico da muestra de la cantidad de escrituras observadas

en cada uno de los meses en este rango de tiempo:

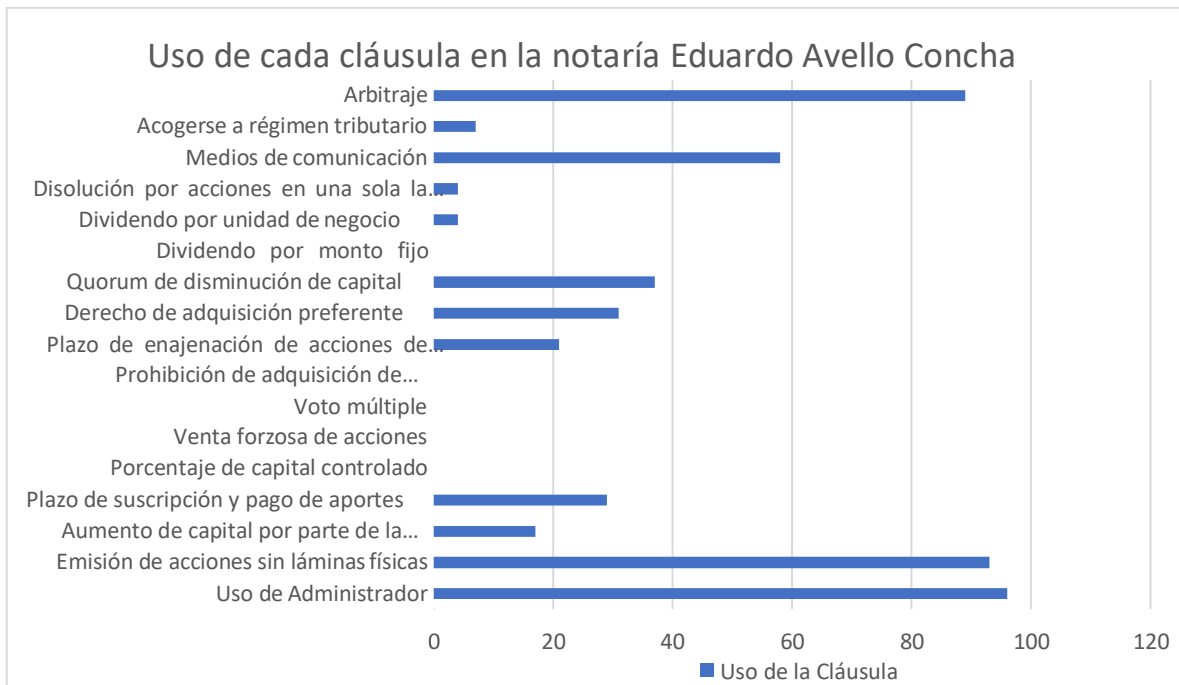


Este gráfico nos muestra que los meses del período en que más constituciones de sociedades por acciones se celebraron en esta notaría, con una cantidad de 22 y 23 constituciones respectivamente, son los meses de septiembre y diciembre del año 2016, mientras que, por otro lado, los meses en que menos se celebraron estos actos fueron los de octubre de 2016 y febrero de 2017, constituyéndose 6 sociedades de este tipo en el primero y sólo una en el segundo de ellos. Al igual que en otras notarías del sector, se observa una considerable baja en los meses estivales, lo que puede ser explicado a causa de que en este período del año gran parte de los habitantes de nuestro país se encuentran de vacaciones.

En este gráfico no se observa un patrón con relación al número de constituciones realizadas en el lapsus de tiempo estudiado, por cuanto el número

de éstas varía mes a mes y en muchas veces en cantidades bastante considerables, como por ejemplo, entre los meses de septiembre y octubre de 2016, en que se produce un descenso de 16 estatutos entre uno y otro mes, como así también entre febrero y marzo de 2017, donde percibimos que se produjo un aumento de 13 constituciones de sociedades por acciones.

Por otro lado, en cuanto al uso de las cláusulas que el legislador ofrece a los constituyentes por medio de la ley que regula las sociedades por acciones, en el siguiente gráfico se puede observar que las más utilizadas corresponden a las cláusulas de administración de la sociedad por parte de un administrador, la de emitir acciones sin necesidad de imprimir láminas físicas, y la de arbitraje, con porcentajes correspondientes al 90,57% (noventa coma cincuenta y siete por ciento), 87,74% (ochenta y siete coma setenta y cuatro por ciento) y 83,96% (ochenta y tres coma noventa y seis por ciento), respectivamente. En el otro extremo, las cláusulas menos utilizadas, con menos del 10% (diez por ciento) de uso por parte de los constituyentes, son las cláusulas que acogen un régimen tributario distinto a la regla general, con un 6,60% (seis coma sesenta por ciento) de uso, las de dividendo por unidad de negocios y de disolución de la sociedad, por reunirse todas las acciones en una sola mano, con una utilización de 3,77% (tres coma setenta y siete por ciento) en ambos casos y, sin ser utilizadas en ninguna de las constituciones del período, encontramos las cláusulas de porcentaje de capital controlado, la de venta forzosa de acciones, la de voto múltiple, la de prohibición de adquisición de acciones de propia emisión, y la de dividendo por monto fijo.



La principal causa a la que puede atribuirse la utilización de las cláusulas que se observan en un más alto porcentaje, al igual que en otras notarías estudiadas con anterioridad, es que ellas se relacionan con la realidad inmediata de la sociedad, una vez que es constituida, mientras que aquéllas cuyo uso se va haciendo necesario durante el desarrollo de la existencia de la sociedad por acciones, son contempladas entre un 79% (setenta y nueve por ciento) y un 10% (diez por ciento) de los casos. Por último, aquéllas que obedecen a fines más complejos y específicos que aquellos que los accionistas consideran como imprescindibles a la hora de constituir la sociedad, sino que se utilizan en circunstancias determinadas, como por ejemplo, en el caso de las cláusulas de dividendos por monto fijo o por unidad de negocios, son las menos o nulamente utilizadas.

### 1.5.- Notaría Humberto Santelices Narducci:

Al igual que las Notarías Antonieta Mendoza Escalas, Eduardo Diez Morello y Eduardo Avello Concha, la notaria Humberto Santelices Narducci, se ubica en el sector oriente de la ciudad de Santiago, en la comuna de Las Condes y dentro de un importante polo comercial de la capital del país.

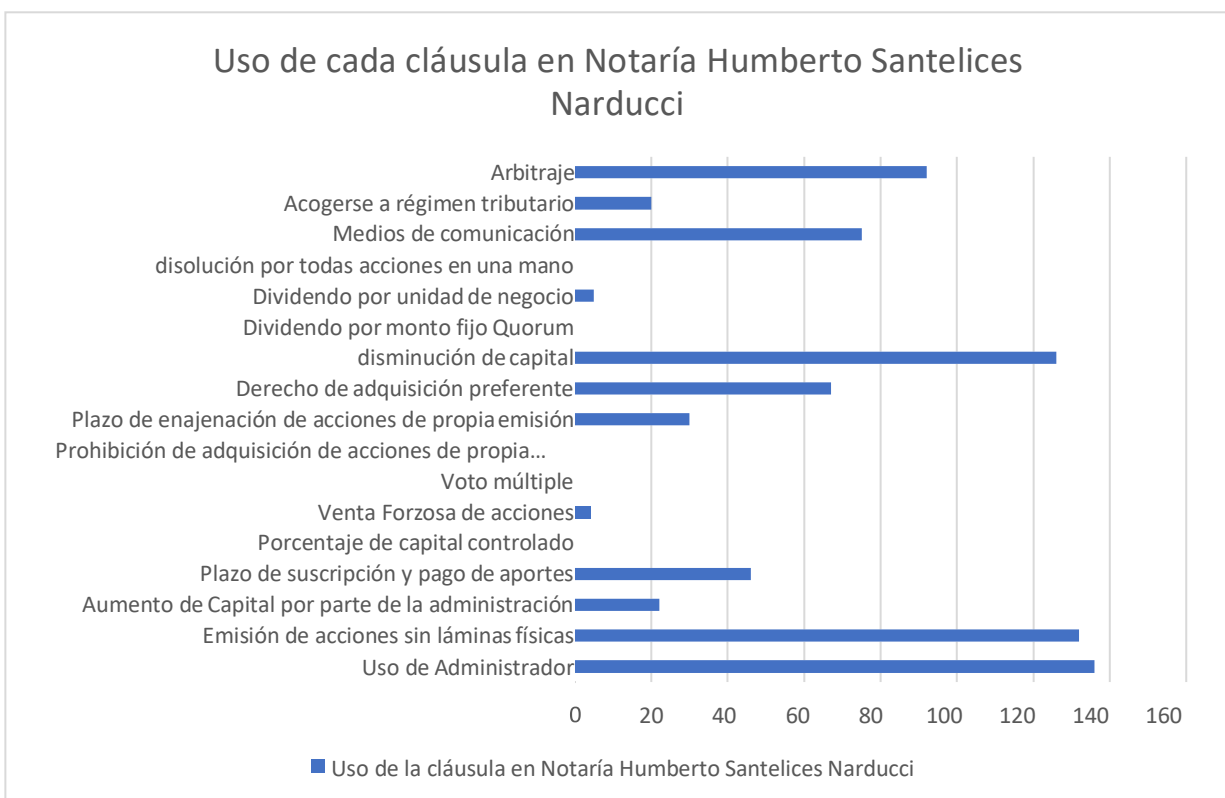
De esta notaría, se pudieron recopilar un total de 152 constituciones de sociedades por acciones, entre los meses de enero y principios de septiembre del 2017, lo que arroja un promedio de 19 constituciones por mes, que se encuentran distribuidas en la forma que se indica en el siguiente gráfico:



El presente gráfico es concordante con lo señalado y observado en las otras notarías que hemos estudiado dentro del mismo sector. Se puede apreciar un periodo de descenso en el flujo de constitución de sociedades por acciones, correspondiente al periodo estival comprendido en los meses de enero y febrero.

La gran variación se presenta en el mes de septiembre de 2017, el que cuenta con solo 3 constituciones de este tipo social, pero debemos aclarar de forma previa, que ello se debe a que las constituciones analizadas en aquel periodo, solo corresponden a los primeros 4 días de dicho mes, por lo que el lapsus de tiempo comprendido es considerablemente menor.

Respecto al uso de las cláusulas que hemos estudiado, en la notaría Santelices Narducci, se presenta el mismo fenómeno que en las anteriores notarías, el gran uso de las mismas cláusulas que se repiten, en la gran mayoría de las constituciones y, por otro lado, un uso bajo o nulo de otras cláusulas. Aquello lo podemos observar y constatar en el siguiente gráfico:



A simple vista, podemos notar que la aplicación de las cláusulas de “uso de administrador, en vez de directorio”, la de “emisiones de acciones sin láminas

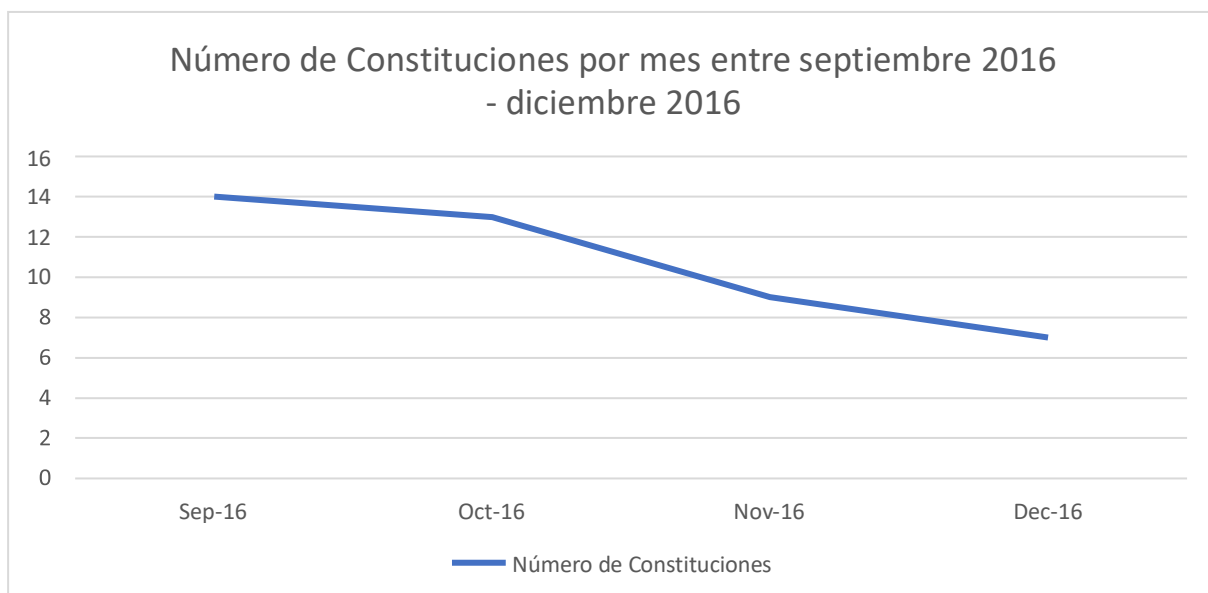
físicas” y la de “Quorum de disminución de capital”, fueron las cláusulas mayormente incorporadas por los accionistas, con un 87,47% (ochenta y siete coma cuarenta y siete por ciento), 86,84% (ochenta y seis coma ochenta y cuatro por ciento) y 82,89% (ochenta y dos coma ochenta y nueve por ciento), respectivamente. Mientras que las cláusulas de “disolución por todas las acciones en una mano”, “dividendo por monto fijo”, “prohibición de adquirir acciones de la propia emisión”, “voto múltiple” y la de “porcentaje de capital controlado”, tienen una nula aplicación al momento de constituir una sociedad por acciones. Lo anterior puede deberse, como se señaló en las anteriores notarías estudiadas, a la posible cercanía que tienen los constituyentes a cláusulas con efectos inmediatos y cotidianos, como es la forma de administración y la emisión de acciones. Mientras que el no uso de las cláusulas señaladas, podríamos verlo relacionado tanto al desconocimiento del total de la normativa de este tipo social, como a su mayor complejidad técnica al momento de ser redactada en el estatuto social.

#### **1.6.- Notaría Patricio Zaldívar Mackenna:**

Esta notaría se ubica en pleno centro de la ciudad de Santiago, a un costado del Palacio de Tribunales de Justicia de Santiago, específicamente en calle Bandera. Esta zona se caracteriza por ser sumamente transitada y además por contar con numerosas oficinas de abogados.

De la notaría Patricio Zaldívar Mackenna se analizaron 43 constituciones de sociedades por acciones, llevadas a cabo en el periodo entre los meses de septiembre y diciembre del año 2016. Lo anterior, nos arroja un promedio de 11 constituciones por mes respecto al tipo social estudiado. En el siguiente gráfico se

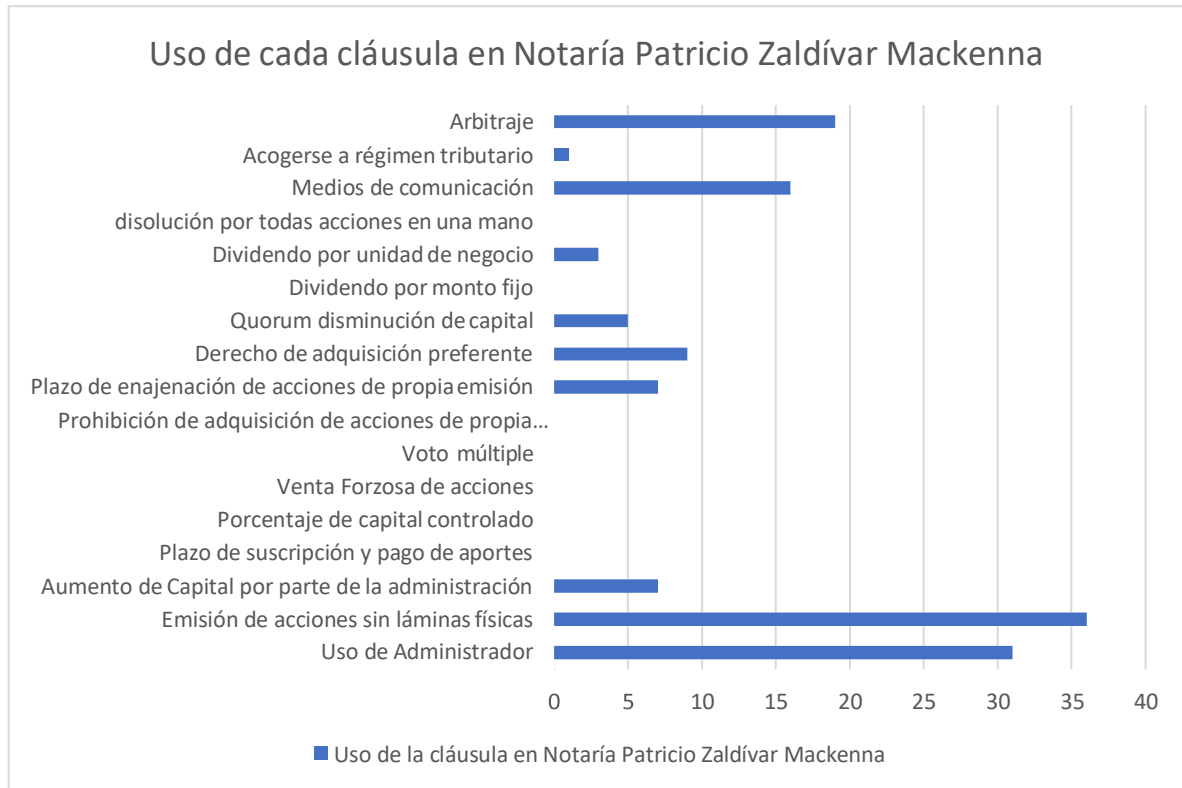
puede ver como se encuentran distribuidas la emisión de estas constituciones específicamente por cada mes:



Si bien el número de constituciones analizado es inferior a las demás notarías, aquello no nos impide realizar un análisis de la situación. El sentido decreciente del gráfico, respecto al número de constituciones mensuales, en este caso se podría deber a razones de carácter práctico. Lo anterior, debido a que, si la constitución de la sociedad se realiza con un poco de posterioridad, en este caso, a partir de enero de 2017, resulta conveniente el hecho de no tener que practicar la declaración de impuestos correspondiente al año 2016, de esta forma las sociedades constituidas con posterioridad a diciembre de 2016, se encuentran exentas de realizar dicha declaración y pago en el mes de abril de 2017.

Respecto al uso de las cláusulas otorgadas por este tipo social, se continúa repitiendo la tónica de las demás notarías, donde hay cláusulas que se utilizan de forma común y masiva dentro de las constituciones, y otras en que prácticamente no se puede apreciar su uso, como se muestra en el gráfico a continuación:





Las cláusulas correspondientes al uso de administración, en vez de directorio y la de emisión de acciones sin láminas físicas, fueron las más utilizadas, por gran amplitud, con un 72,09% (setenta y dos coma cero nueve por ciento) y 83,72% (ochenta y tres coma setenta y dos por ciento), respectivamente. Esta vez, probablemente, debido al bajo número de constituciones escrutadas en esta notaría, existe una mayor cantidad de cláusulas que presentan un 0% (cero por ciento) de aplicación práctica. Las conclusiones, nuevamente se pueden vincular con la inmediatez y a la relevancia práctica de las cláusulas utilizadas, al contrario de las poco o nada utilizadas que persiguen fines más específicos y sofisticados.

## **2.- Análisis del (no) uso de la cláusula de regulación de control del artículo 435 del Código de Comercio.**

En el número total de escrituras de sociedades por acciones analizadas en nuestra muestra, que corresponden a 965 escrituras públicas otorgadas en la ciudad de Santiago entre los años 2016 y 2017, no se pactó ninguna cláusula que estipule un porcentaje o monto de capital, mínimo o máximo, que podrá ser controlado por uno o más accionistas.

De esta forma, podemos constatar que, en la práctica, la posibilidad de pactar una cláusula que regule el control del capital dentro de los estatutos de las sociedades por acciones, conforme al artículo 435 del código de comercio, no es utilizada por parte de los accionistas de las sociedades analizadas.

Es decir, en ninguno de los estatutos de las sociedades por acciones estudiadas se aprovechó la posibilidad de establecer un monto o porcentaje mínimo o máximo de capital controlado, razón por lo cual, no tenemos la posibilidad de estudiar cláusulas contractuales que regulen los efectos y establezcan las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que quebranten dichos límites, debido a que, de acuerdo con la muestra recabada, no han sido establecidos en la práctica societaria.

Frente a este resultado, cabe realizar un análisis crítico respecto a la no utilización de la herramienta del artículo 435 del Código de Comercio, que permite a los accionistas regular dentro de los mismos estatutos de las sociedades por acciones, un ámbito de gran relevancia, como lo es, el de las relaciones de poder existentes dentro de la sociedad. Es así, como se nos hace necesario preguntarnos

acerca de las posibles causas de la nula utilidad práctica que ha resultado de la inserción de esta novedosa cláusula de regulación del control, ya que, no ha logrado cumplir con los objetivos de su inclusión en la normativa de las sociedades por acciones.

## **2.1- Posibles causas del no uso de la cláusula de control del artículo 435 del Código de Comercio.**

En cuanto a la inutilización de la cláusula de regulación del control establecida en el artículo 435 del Código de Comercio, analizaremos aquellas causas que puedan haber sido determinantes al momento de que los accionistas tomaran la decisión de no incluir dentro de los estatutos sociales la cláusula de regulación de control de capital.

Podemos encontrarnos con distintos motivos plausibles, como lo es la existencia de otras herramientas, que permiten satisfacer los mismos objetivos que una cláusula estatutaria de regulación de control (2.1.1) y los altos costos de transacción que se producen a consecuencia de los requisitos exigidos por la ley (2.1.2).

### **2.1.1.- Existencia de otras herramientas para regular el control sobre la sociedad por acciones.**

Una posible causa de la no utilización de la cláusula de regulación del control del artículo 435 del código de comercio, es la existencia de otras herramientas mediante las cuales se pueden lograr fines similares a los que se buscan obtener con un pacto estatutario de regulación del control de capital.

Dentro de dichas herramientas, encontramos los pactos de accionistas, mediante los cuales también se podrían establecer porcentajes o montos, mínimos o máximos, de capital controlado por uno o más accionistas, con la diferencia de que su regulación, se realizará en un instrumento, fuera de los estatutos, con las correspondientes consecuencias de publicidad y oponibilidad que aquello conlleva.

Estos pactos particulares, han sido una de las herramientas mediante las cuales se han regulado las relaciones de poder, con anterioridad a la normativa de las sociedades por acciones. Consideramos que la normativa de las sociedades por acciones otorga la posibilidad de trasladar a los estatutos una regulación específica del control social, que recoge la práctica realizada con anterioridad en pactos de accionistas, para poder otorgarle una mayor publicidad y estabilidad en el tiempo a los pactos de control.

En cuanto a la publicidad que otorgan los estatutos sociales, a pesar de que implican seguridad y certeza para todos los integrantes de la sociedad, ya que, los estatutos se entienden conocidos y aceptados por todos los accionistas, consideramos posible, que quienes detentan el control social pueden verse desincentivados a incorporar estos pactos dentro de los estatutos, prefiriendo que no sea de público conocimiento la estructura social y las relaciones de poder existentes entre los accionistas, manteniendo en reserva parte de la información mediante pactos de accionistas.

En el caso de la mayor estabilidad, creemos que establecer la regulación del control social dentro de los estatutos de la sociedad por acciones, es un incentivo

para los accionistas, debido a que, al ser más difícil y costoso realizar una modificación estatutaria, asegura el ejercicio del control con cierta permanencia en el tiempo, pudiendo así realizar una proyección de la gestión social que permita concretar los intereses del accionista controlador o el grupo de controladores.

Aun así, también debemos tener en cuenta que, a pesar de que una modificación estatutaria resulte más difícil de conseguir, al llevar un pacto de regulación del control social a los estatutos, se está dejando en manos de todos los integrantes de la sociedad, su posible modificación, la que, podrá lograrse alcanzando los porcentajes de aprobación de acuerdos. De esta forma, la materia podría escapar de la órbita de decisión exclusiva de los accionistas que se vean involucrados en la regulación del control del capital social, pasando a ser una decisión del total de los accionistas.

Debido a lo anterior, podríamos considerar que al momento realizarse la ponderación entre la estabilidad del control otorgada por los pactos estatutarios y la reserva conferida por los pactos de accionistas, se ha preferido la privacidad en que pueden mantenerse los pactos de accionistas y de la posibilidad de conservar la decisión exclusiva, en cuanto a sus posibles modificaciones, en manos de aquellos que se encuentran involucrados en el pacto de control.

De esta forma, los pactos de accionistas continúan siendo una herramienta de gran utilidad en las sociedades por acciones, mediante la cual los accionistas interesados pueden mantener en reserva algunos aspectos relevantes de los pactos, a diferencia de la publicidad que implicaría pactar una cláusula de control estatutaria.

Es claro que, la cláusula de regulación del control del artículo 435 del Código de Comercio no ha logrado incentivar lo suficiente a los accionistas, para que regulen dentro de los mismos estatutos las relaciones de poder existentes dentro de la sociedad. Los pactos estatutarios que fijan un porcentaje o monto, mínimo o máximo, de capital controlado y fijan la actitud que debe tomar la administración al momento de infringir lo estipulado en las cláusulas, otorgan una publicidad que puede ser molesta o innecesaria para los interesados en controlar la gestión y desarrollo de la sociedad, por lo que no se ha logrado cumplir con los objetivos que motivaron su inserción en la ley N° 20.190.

### **2.1.2.- Altos costos de transacción en la estipulación de pactos de control estatutarios.**

La normativa de las sociedades por acciones, a pesar de caracterizarse por otorgar grandes espacios a la autonomía de la voluntad de los socios, se preocupa de regular de forma específica, áreas de especial interés, como es el caso de las relaciones de poder existentes dentro de la sociedad.

Al respecto, para que un monto o porcentaje, mínimo o máximo, de capital controlado por uno o más accionistas pueda ser fijado en la escritura de una sociedad por acciones, según el artículo 435 del Código de Comercio, el estatuto de la misma, deberá contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que quebranten dichos límites. De otra forma, aquellas estipulaciones se tendrán por no escritas, es decir, no tendrán validez alguna para la sociedad, aunque estén contenidas expresamente en sus estatutos.

Debido a lo anterior, es que nos encontramos con requisitos que podrían plantear grandes dificultades para los operadores jurídicos al momento de constituir o modificar una sociedad por acciones, ya que, para que la cláusula de control de capital tenga validez, deberán regularse en el estatuto, tanto los efectos que deriven de la existencia de un capital controlado, como las obligaciones en caso del incumplimiento de la cláusula por parte de algún accionista, lo que podría significar una mayor inversión de tiempo y trabajo en la redacción de los estatutos sociales, que tendrá como consecuencia, mayores costos de transacción para los integrantes de la sociedad.

De esta forma, nos encontramos con requisitos que son totalmente necesarios para el correcto funcionamiento y cumplimiento de una cláusula de regulación del control del capital, ya que, definen los derechos y obligaciones, tanto de la sociedad, como sus integrantes. A su vez, les otorga a los accionistas seguridad, conocimiento y certeza respecto a los efectos y obligaciones que nacen al pactar estatutariamente, la regulación de las relaciones de poder.

Sin embargo, la exigencia de cumplir con dichos requisitos, implica el desarrollo de un trabajo de mayor tecnicismo y especificidad para cada caso, lo que, podría producir un desincentivo en el uso de esta cláusula, ya que, significará la existencia de mayores costos debido a que se deberá redactar una cláusula que cumpla efectivamente con todos los requisitos exigidos para su validez, lo que implicará, que los operadores jurídicos, se vean enfrentados a mayores dificultades para satisfacer las necesidades de los integrantes de la sociedad.

En conformidad con dicha idea, Guillermo Caballero y Diego Pardow

sostienen que: “la principal tendencia entre los emprendedores chilenos pareciera ser la búsqueda de reglas simples, incluso si ello implica modificar un derecho dispositivo que hace más compleja la organización y funcionamiento de una SpA”<sup>31</sup>. Esto lo pudimos observar también en nuestra muestra, donde los accionistas se inclinaron por incorporar cláusulas más simples y prácticas en la constitución de una sociedad por acciones; y no así por las cláusulas que tienen un carácter más técnico, como es el caso de los pactos de regulación del control social.

De esta forma, podríamos considerar como hipótesis plausible, que el no uso de la cláusula de regulación del control del artículo 435 del Código de Comercio, se encuentre vinculado a los mayores costos operacionales que supone realizar la redacción completa y eficaz del pacto de control dentro de los estatutos sociales, en los que el cumplimiento de los requisitos exigidos por la ley podría estar actuando como barrera para su incorporación estatutaria.

Debido a la especificidad que exigen estos mismos requisitos, tampoco nos encontramos con cláusulas tipo, que permitan agilizar y masificar la incorporación de los pactos de control en los estatutos sociales. Durante el análisis de nuestra muestra, pudimos verificar el uso masivo de distintas cláusulas tipo, correspondientes a otras materias de la ley de sociedades por acciones, las que, se encontraban repetidas de forma exacta de una sociedad a otra, lo que nos confirmaría la utilidad práctica que se les ha otorgado en los estatutos sociales, pero que no ha alcanzado a la cláusula de regulación del artículo 435 del Código de Comercio.

---

<sup>31</sup> Caballero, G. y Pardow, D. Cuanto más simple, mejor: Análisis de las prácticas sobre la constitución y las formas de administración de las sociedades por acciones en Chile. Manuscrito inédito.



Las cláusulas tipo, corresponden a textos utilizados de forma generalizada dentro de los estatutos de las sociedades, consistentes en cláusulas redactadas de forma previa y preestablecida, que son reproducidas de un estatuto a otro y sólo se modifican o introducen los datos particulares de cada sociedad.

Estas cláusulas han buscado facilitar y agilizar la formación o modificación de las empresas, siendo un instrumento de gran utilidad, mediante el cual, los accionistas, pueden satisfacer sus necesidades de forma rápida y sencilla, debido a que solo siguen el modelo de cláusula que más les acomode, logrando así también reducir los costos de transacción.

En este caso, podríamos considerar que, debido a la mayores dificultades y exigencias en la redacción de la cláusula del artículo 435 del Código de Comercio, no nos encontramos con la existencia de cláusulas tipo, que puedan ser incluidas con mayor facilidad y generalidad dentro de los estatutos. Podría ser la especificidad de la normativa la que no nos permita contar con estas cláusulas, ni con un modelo de cláusula válida que sirva de guía para que los accionistas que quieran utilizar la herramienta otorgada, para regular el control del capital social dentro de los estatutos, pudieran pactarlo a un menor costo de transacción al constituir o modificar la sociedad por acciones.

## **2.2.- Los pactos de accionistas reconocidos por la sociedad como nueva práctica en las sociedades por acciones.**

Luego del análisis de las escrituras públicas de las sociedades por acciones estudiadas, pudimos identificar una nueva práctica societaria que puede

relacionarse con la regulación del control social. Observamos que se repite, dentro de los distintos estatutos sociales, una cláusula que viene a otorgar un reconocimiento estatutario respecto a los pactos particulares, relativos a la cesión de acciones, que puedan acordarse entre los integrantes de la sociedad.

Por ejemplo, en la sociedad “Inversiones Valparaíso SpA”, la cláusula señalada plantea lo siguiente:

*“Pactos de accionistas. La sociedad estará obligada a respetar las disposiciones establecidas en pactos particulares entre sus accionistas relativos a la cesión de acciones, siempre y cuando, respecto a estos últimos, se haya solicitado al Administrador de la Sociedad hacer referencia a los mismos en el Registro de Accionistas y una copia del pacto respectivo, en lo referido a la transferencia de acciones, se haya puesto a disposición de los otros accionistas de la Sociedad. En consecuencia, el Administrador de la Sociedad no procederá a inscribir en el Registro de Accionistas traspasos de acciones que no hayan dado cumplimiento a las normas establecidas en los pactos antes señalados. Los interesados podrán acreditar que el Administrador ha tomado conocimiento del pacto de accionistas en mérito a una notificación practicada por notario público, quien en el acto de la notificación deberá entregar copia del pacto de accionistas”<sup>32</sup>.*

De esta forma, al incluir la anterior cláusula dentro de los estatutos de la sociedad por acciones, se reconoce la posibilidad de establecer pactos de accionistas relativos a la cesión de acciones, los que pueden utilizarse, para

---

<sup>32</sup> Una cláusula similar encontramos en los estatutos de “Servicios Odontológicos Aveliz SpA”, “Compañía Minera Cerro Cortadera SpA”, “Inmobiliaria California SpA”, “Inversiones Mineras SpA” y “South Port SpA”.

asegurar el cumplimiento de pactos de regulación del control social.

A diferencia de la herramienta entregada por el artículo 435 del código de comercio, con esta cláusula, se les impone a los accionistas involucrados la obligación de cumplir con las formalidades de publicidad para el reconocimiento del pacto de accionistas, sobre limitación a la libre transferencia de las acciones, es decir, serán los accionistas que pacten el acuerdo, los que deberán velar por el cumplimiento de los requisitos de publicidad establecidos.

Cabe mencionar que, de acuerdo con lo señalado en esta cláusula, se le otorga gran importancia a la actitud que deber ser tomada por la sociedad ante un pacto particular, relativo a la cesión de acciones, donde se establece, que el administrador no podrá realizar la inscripción de traspasos de acciones que transgredan lo establecido en los pactos de accionistas, siempre que éstos hayan cumplido con los requisitos de publicidad y validez. Aun así, esta actitud de la sociedad, hace referencia sólo a lo relativo a la cesión de acciones, por lo que, si se incumple otra parte del pacto de accionistas, podrían ocasionarse problemas entre los contratantes.

De esta forma, aprovechando la mayor flexibilidad y el gran espacio que este tipo social le otorga a la autonomía de la voluntad, se le otorga reconocimiento estatutario a los pactos particulares relativos a la cesión de acciones, los que podrían pactarse para asegurar el cumplimiento de la regulación de las relaciones de poder, a pesar de que la normativa de las sociedades por acciones, intente guiar su regulación de forma específica a nivel estatutario, con la herramienta del artículo 435 del Código de Comercio.

Respecto a la validez del reconocimiento estatutario de los pactos de accionistas, Ugarte Vial ha señalado que: “una referencia estatutaria general a la existencia de un pacto añadiendo que será oponible a la sociedad si sería eficaz en el caso de las sociedades por acciones en cuanto a hacer oponible a la compañía un pacto particular sobre transferencia de acciones, pues en este tipo de sociedades los acuerdos contenidos en los estatutos priman por sobre las disposiciones de la ley, ya sea que se trate del Código de Comercio o de la Ley de Sociedades Anónimas (cuyas reglas sobre sociedades anónimas cerradas son aplicables supletoriamente a las sociedades por acciones)”<sup>33</sup>. Por lo que, entendemos que, sí produciría efectos la cláusula que encontramos repetida en distintas escrituras de sociedades por acciones estudiadas.

Sin embargo, dicho autor, a su vez considera que “para asegurar la oponibilidad de un pacto de este tipo a la sociedad, sería necesario cumplir las formalidades del artículo 14 inciso segundo de la Ley de Sociedades Anónimas, entre otras razones porque, de lo contrario, los representantes de la sociedad no tendrían cómo conocer las disposiciones del pacto ni saber si un determinado traspaso las infringe o no”<sup>34</sup>. Dichas formalidades, efectivamente son reconocidas por la cláusula analizada, lo que permitiría el conocimiento por parte de los accionistas, para reconocer posibles transgresiones a lo estipulado en los pactos particulares de accionistas y que, por lo tanto, los administradores no procedan a inscribir los traspasos de acciones que puedan infringirlos.

Es así, como finalmente, consideramos posible que, los accionistas de las sociedades por acciones hayan preferido como opción continuar regulando las

---

<sup>33</sup> Ugarte Vial, J. (2016). Pactos sobre transferencia de acciones. 1ra ed. Santiago: Editorial jurídica de Chile, p. 314.

<sup>34</sup> Ugarte Vial, J. (2016). Pactos sobre transferencia de acciones. 1ra ed. Santiago: Editorial jurídica de Chile, p. 314.

relaciones de poder mediante pactos particulares de accionistas, a los que repetidamente, se les ha otorgado un reconocimiento estatutario en lo relativo a la cesión de acciones, con lo que, podrían lograr resultados muy similares a los que permite obtener la cláusula del artículo 435 del Código de Comercio. Los pactos particulares relativos a la cesión de acciones, generalmente, se pactan dentro de pactos de accionistas más amplios, como es, el caso de los pactos de regulación de control social. Este reconocimiento estatutario, les permitiría aprovechar la permanencia y estabilidad de las cláusulas estatutarias, sin perder la reserva otorgada por un pacto de accionistas.

## CONCLUSIÓN

Dentro de los objetivos principales de la creación de la Ley N° 20.190 de Mercado de Capitales II, se encuentra la promoción a la inversión y el capital de riesgo en nuestro país. Para cumplir con dichos objetivos, esta ley, además de modificar la organización societaria vigente, incorpora a la normativa las sociedades por acciones, con el fin específico de poner a disposición de las personas, un tipo societario más flexible, donde se le otorguen a sus integrantes grandes libertades a la hora de constituir o modificar una sociedad, para así lograr que se creen empresas que logren satisfacer las necesidades de cada accionista o grupo de empresarial.

Entre las innovaciones que se introducen por la normativa de las sociedades por acciones, encontramos novedades respecto a la regulación de la participación en el control de la sociedad, otorgando herramientas que permiten regular de forma específica las relaciones de poder existentes entre los accionistas.

Regular el control social, resulta ser una materia sustancial dentro del desarrollo de una empresa, ya que, serán quienes detenten el control sobre la sociedad, quienes tendrán la capacidad de influir sobre la administración y las decisiones tomadas por la empresa de forma estable en el tiempo.

Mediante la introducción del artículo 435 del Código de Comercio, se otorga la posibilidad de fijar cláusulas estatutarias, que establezcan porcentajes o montos, mínimos o máximos del capital, que pueda ser controlado por una o más personas. Esta cláusula es una herramienta innovadora, que tiene como uno de sus objetivos buscar superar los inconvenientes presentados en la normativa de las sociedades

anónimas y que amplía el abanico de posibilidades existentes en la regulación de las relaciones de poder a nivel estatutario.

Es así como esta norma, al otorgar la opción de fijar montos o porcentajes de capital controlado, ya sean mínimos o máximos, permite proteger variados intereses, tanto de accionistas mayoritarios como minoritarios, siendo una norma que, en conformidad con el resto de la regulación de las sociedades por acciones, otorga gran espacio a la autonomía de la voluntad. Además, al exigir como requisito, que el estatuto deba contener disposiciones que regulen los efectos y establezcan las obligaciones o limitaciones que nazcan para los accionistas que quebranten los límites fijados, busca otorgar un mayor grado de certeza a los integrantes de la sociedad, quienes conocerán las consecuencias de infringir esta cláusula estatutaria.

En cuanto al uso de la cláusula de regulación del control de capital del artículo 435 del Código de Comercio, se observó su completa inutilización en el total de la muestra recabada, lo que consideramos, se debe a problemas específicos que se han presentado en la regulación de esta cláusula.

Entre las principales posibles causas, a las que podríamos adjudicar responsabilidad en el no uso total que presenta la cláusula del artículo 435, encontramos la existencia de otras herramientas, que permiten cumplir los mismos objetivos buscados por la cláusula estatutaria de regulación del control social. De esta forma consideramos que, mediante los pactos de accionistas, los socios han podido satisfacer las necesidades de regular las relaciones de poder existentes dentro de la sociedad, ya que, a pesar de que estos pactos no otorguen la misma estabilidad que una cláusula estatutaria, les han permitido mantener el control y

reserva sobre las materias reguladas.

También encontramos como posible causa de la inutilización de la cláusula estatutaria de regulación del control, los mayores costos de transacción que resultan de la dificultad del cumplimiento de los requisitos que la ley establece, para la validez de estos pactos, los que, a pesar de ser completamente necesarios para la seguridad y certeza de los accionistas, implican un mayor grado de especificidad y tecnicismo al momento de redactar los estatutos sociales.

De igual manera, pudimos constatar como nueva práctica, el uso cláusulas que otorgan reconocimiento estatutario a los pactos de accionistas, herramienta mediante la cual, los accionistas han podido acceder a la estabilidad otorgada por los estatutos, sin perder la órbita de control y reserva que otorgan los pactos particulares.

Sin lugar a duda, las sociedades por acciones han logrado causar un impacto considerable en la práctica societaria, caracterizándose por ser un tipo social de mucha flexibilidad y siendo elegidas por una gran cantidad de empresarios para desarrollar sus emprendimientos. Aun así, pudimos verificar la inutilización de la cláusula que permite fijar un porcentaje o monto, mínimo o máximo, de capital controlado, a la que subyacen temas de gran importancia, como lo es el control social y las relaciones de poder que existen entre los integrantes de una sociedad.



## BIBLIOGRAFÍA

- 1) ALCALDE RODRÍGUEZ, E. (2003). Los convenios sobre el voto y las limitaciones a la transferencia de acciones en la sociedad anónima: otra vuelta de tuerca a la autonomía privada. *Revista Chilena de Derecho*. Vol. 30 N°1.
- 2) ALCALDE RODRÍGUEZ, E. (2010). Los acuerdos de actuación conjunta, el control y el derecho de voto en la Sociedad Anónima. *Revista Actualidad jurídica*, (2).
- 3) CABALLERO, G. Y PARDOW, D. Cuanto más simple, mejor: Análisis de las prácticas sobre la constitución y las formas de administración de las sociedades por acciones en Chile. Manuscrito inédito.
- 4) CUCURELLA VIDAL, J. (2004). Los modos de adquirir el control de una sociedad anónima abierta en Chile. Licenciatura. Universidad de Chile.
- 5) DÍAZ VELASCO, M. (2012). Restricciones a la libre transferencia de acciones de una sociedad anónima. Comentario al artículo de Andrés Melossi Jiménez. *Derecho y Humanidades*, (3y4).
- 6) DUCCI CLARO, C. (2010) *Derecho Civil. Parte General*. Editorial Jurídica de Chile.
- 7) ESCUTI, I. (2005). Sindicación de acciones. *Panorama Actual. Derecho comercial y de las obligaciones: Revista de doctrina, jurisprudencia, legislación y práctica*, (211), pp. 275-308.
- 8) FOLGUERA, J. y VIDAL, P. (2012): “De las concentraciones

económicas”, Comentario a la ley de defensa de la competencia (Cizur Menor, Editorial Civitas, tercera edición)

- 9) GAGLIANO, J. (2017): El concepto de control en las operaciones de concentración. Un análisis sustantivo desde el Derecho Comunitario de la Unión Europea. Revista Colegio de Ayudantes Derecho UC, Núm. 4.
- 10) GANTIVA, C. y VIVES, F. (2015). El mercado de control societario en Iberoamérica. El Gobierno corporativo en Iberoamérica, pp. 393-402.
- 11) GUTIÉRREZ, P. (1999). Manual de sociedades. Mendoza: Editoriales Jurídicas Cuyo.
- 12) HERRERA BARRIGA, C. (1997). Los pactos de accionistas en la Sociedad Anónima. Santiago: Colegio de Abogados de Chile.
- 13) IRARRÁZABAL, F. (2006). Pactos de accionistas en Sociedades Anónimas Cerradas. Diario Financiero.
- 14) JARA BAADER, A. (2007). Sociedades por acciones, LEY 20.190: Publicada en el Diario Oficial con fecha 5 de junio de 2007. Revista Chilena De Derecho, 34(2).
- 15) LAGOS VILLARREAL, O. (2014). El mundo al revés: Pactos de accionistas, restricciones a la libre cesibilidad de las acciones y la reforma al artículo 14 de la ley de sociedades anónimas. Revista Chilena De Derecho Privado, (22), pp. 51-106.
- 16) LEÓN TOVAR, S. (2015). Los pactos estatutarios y parasociales con la reforma a la ley general de sociedades mercantiles. Revista Perspectiva, (5).
- 17) MANZANO, J. (2008). La sociedad por acciones y su influencia en los demás tipos societarios. Licenciatura. Universidad Austral

de Chile.

- 18) MANTEROLA DOMÍNGUEZ, P. (2006) Los acuerdos de actuación conjunta. Propuesta de interpretación del artículo 98 de la ley de mercado de valores. Estudios de Derecho Comercial.
- 19) MELOSSI JIMÉNEZ, A. (1993). Límites a la transferencia de acciones de sociedades anónimas. Santiago: Ediciones Jurídicas "La Ley."
- 20) MELOSSI JIMÉNEZ, A. (2012). Efectos de la violación de las restricciones a la libre cesibilidad de las acciones establecidas por estatutos sociales o por pactos particulares entre accionistas. Derecho Y Humanidades (2).
- 21) MONSALVE SANDOVAL, R. (2008). La sociedad por acciones en la ley de reforma al mercado de capitales II – Ley n° 20.190. Licenciatura. Universidad de Chile.
- 22) PALMA JARA, J. (2014). De los pactos de accionistas en las sociedades anónimas chilenas. Revista chilena de Derecho Comercial, (3), pp.155-172.
- 23) PÉREZ RAMOS, C. (2012). Problemas que plantean los pactos parasociales. Actum Mercantil & Contable, (20).
- 24) PFEFFER URQUIAGA, F. (2001). Nuevas regulaciones en las tomas de control y oferta pública de adquisición de acciones. Revista Chilena de Derecho. Vol. 28 N°1, pp. 113-141.
- 25) PFEFFER URQUIAGA, F. (2005). El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la superintendencia de valores y seguros en el contexto del denominado "Caso Chispas." Revista chilena de Derecho, 32(3), pp. 501-537.

- 26) PINOCHET AUBELE, M. (2012). Análisis crítico de las sociedades por acciones. Licenciatura. Universidad de Chile.
- 27) PRADO PUGA, A. (2007). Aspectos comerciales de las sociedades por acciones (SpA). Santiago: Editorial Cámara de comercio de Santiago.
- 28) PRADO PUGA, A. (2007). Régimen de la nulidad en el derecho comercial. Gaceta Jurídica, (2), pp. 7-15.
- 29) PUELMA ACCORSI, A. (2006). Sociedades. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.
- 30) PUGA VIAL, J. (2013) La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.
- 31) SAIEH, C. (2013). El tipo de sociedad y los pactos de socios. El Mercurio.
- 32) SANDOVAL LÓPEZ, R. (2015). Derecho comercial tomo I volumen 2. 9na Edición. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.
- 33) SARROCA POBLETE, J. (2010). Las sociedades por acciones, SpA. Revista Actualidad Jurídica, (21), pp. 515-532.
- 34) TORRES ZAGAL, O. (2010) Derecho de sociedades. Santiago: Abeledo Perrot.
- 35) UGARTE VIAL, J. (2016). Pactos sobre transferencia de acciones. 1ra ed. Santiago: Editorial jurídica de Chile.
- 36) VALDÉS PRIETO, D. (2016). Comentarios al libro “Pactos sobre transferencia de acciones” de Jorge Ugarte Vial. El Mercurio Legal.
- 37) VÁSQUEZ PALMA, F. (2016). Sobre la necesidad de modernizar el derecho societario chileno a partir del

fortalecimiento de la autonomía de la voluntad. *Revista Chilena De Derecho*, 43(2), pp. 485-519.

- 38) VASQUEZ PALMA, M. (2015). *Sociedades*. 2da Ed. Chile: Thomson Reuters - La ley.
- 39) VÁSQUEZ PALMA, M. (2016). Algunas reflexiones sobre los pactos de accionistas en el derecho societario chileno, entre la vaguedad y el desacierto. *El Mercurio*.
- 40) VILLEGAS, C. (1995). *Tratado de las sociedades*. Santiago: Editorial Jurídica de Chile.
- 41) VIVEROS BLOCH, M. (2006). *Sociedad por acciones: Análisis de un nuevo tipo social*. Santiago: Editorial Librotecnia.