

UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE DERECHO
Departamento de Derecho Comercial



**LA DESMATERIALIZACIÓN DE LAS ACCIONES EN LAS SOCIEDADES
POR ACCIONES**

Mecanismos que complementan la acreditación de la titularidad.

Daniel Esteban Puente Alfaro

Profesor Guía:

Guillermo Fernando Caballero Germain

**Trabajo de Licenciatura presentado en
conformidad a los requisitos para obtener el
grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y
Sociales**

Santiago – Chile

2020

Resumen

La presente memoria, consiste en una investigación que se enmarca dentro de un proyecto más amplio dirigido por el profesor Guillermo Caballero Germain, destinado a las Sociedades por Acciones y que pretende dos objetivos principales: el primero se refiere a determinar, desde un punto de vista dogmático, el significado de la incorporación de ciertas reglas en el régimen de la Sociedad por Acciones, con especial acento en la distinta lógica inspiradora de este instituto en relación a la Sociedad Anónima Cerrada (SAC). En tanto, el segundo objetivo apunta a investigar si en el terreno práctico esos nuevos espacios de libertad contractual han sido utilizados y de qué forma.

En particular esta memoria, limita su objeto de estudio a la cláusula establecida en el artículo 434 del Código de Comercio, que indica que *"El estatuto podrá establecer que las acciones de la sociedad sean emitidas sin imprimir láminas físicas de dichos títulos."*

De esta forma, en la primera parte de este trabajo se analizará el fenómeno de la desmaterialización y la función de los registros de la sociedad, en atención a la eficacia del Registro de Accionistas. Mientras que, la segunda parte de esta investigación consistirá en analizar la situación actual de Chile, por medio de una recopilación de datos de diferentes escrituras sociales realizado en varias notarías de la capital, tanto respecto a la difusión general de la SPA como al uso particular de la cláusula de no imprimir láminas físicas de los títulos de las acciones.

Tabla de Contenido

RESUMEN.....	I
TABLA DE CONTENIDO.....	II
ÍNDICE DE TABLAS.....	III
ÍNDICE DE FIGURAS.....	IV
INTRODUCCIÓN.....	1
1 EL FENÓMENO DE LA DESMATERIALIZACIÓN.....	3
1.1 CONCEPTO.....	3
1.2 LA DESMATERIALIZACIÓN EN CHILE.....	5
1.3 LA DESMATERIALIZACIÓN EN SOCIEDADES POR ACCIONES.....	7
1.4 LA AUSENCIA DE REPRESENTACIÓN CONTABLE EN LA SOCIEDAD POR ACCIONES.....	8
2 EL REGISTRO DE ACCIONISTAS.....	11
2.1 GENERALIDADES DEL REGISTRO DE ACCIONISTAS.....	11
2.2 SISTEMA DE ANOTACIONES EN CUENTA Y CERTIFICADO DE ACCIONISTA.....	12
2.2.1 <i>Sistema de anotaciones en cuenta</i>	12
2.2.2 <i>El certificado de Accionista</i>	13
2.3 FUNCIÓN LEGITIMADORA O CONSTITUTIVA.....	14
3 ANÁLISIS ESTADÍSTICO Y EMPÍRICO DE LA INSTITUCIÓN EN EL PAÍS.....	18
3.1 ESTADÍSTICAS GENERALES.....	18
3.1.1 <i>Resultados por Notaría</i>	19
3.2 PRESENTACIÓN DE RESULTADOS ESTADÍSTICOS DE LA CLÁUSULA DE ESTUDIO.....	29
3.3 ANÁLISIS DE RESULTADOS SOBRE LA CLÁUSULA DE ESTUDIO.....	30
3.3.1 <i>La masiva inclusión de la desmaterialización en las Sociedades por Acciones</i>	30
3.3.2 <i>Preferencias en la confección de la cláusula de estudio</i>	31
4 CONCLUSIÓN.....	34
BIBLIOGRAFÍA.....	35

Índice de Tablas

Tabla 3.1 <i>Porcentaje del uso de la cláusula, con relación a la cantidad de escrituras recopiladas por cada notaría, y la totalidad de estas.</i>	29
Tabla 3.2 <i>Porcentaje del uso de la cláusula, con relación a la cantidad de escrituras recopiladas por periodo de tiempo (trimestres), y la totalidad de estas.</i>	30
Tabla 3.3 <i>Distribución en cláusula que agrega más contenido.</i>	32

Índice de Figuras

Figura 3.1.- Cantidad de Constituciones en cada mes del año 2016.	19
Figura 3.2.- Uso de cada cláusula en Notaría Eduardo Diez Morello.....	20
Figura 3.3.- Cantidad de Constituciones por mes entre Julio 2016 - Mayo 2017.....	21
Figura 3.4.- Uso de cada cláusula en Notaría Mendoza Escalas.....	21
Figura 3.5.- Cantidad de Constituciones por mes entre abril 2016 - junio 2017.....	22
Figura 3.6.- Uso de cada cláusula en Notaría Félix Jara Cadot.	23
Figura 3.7.- Número de constituciones por mes entre agosto 2016 - marzo 2017.	24
Figura 3.8.- Uso de cada cláusula en la notaría Eduardo Avello Concha.	25
Figura 3.9.- Número de Constituciones por mes entre enero 2017 - septiembre 2017.	26
Figura 3.10.- Uso de cada cláusula en Notaría Humberto Santelices Narducci.	26
Figura 3.11.- Número de Constituciones por mes entre septiembre 2016 - diciembre 2016.	27
Figura 3.12.- Uso de cada cláusula en Notaría Patricio Zaldívar Mackenna.....	28
Figura 3.13.- Distribución en la confección de la cláusula.....	32

Introducción

Durante la segunda mitad del siglo XX, se originó un colapso operativo en las bolsas más importantes del mundo, más conocido como la "*Crisis del papel*"¹, debido a la excesiva demora que se producía al verificar cada uno de los títulos físicos que representaban los valores negociados, lo que aumentaba el plazo ordinario de liquidación y generaba incertidumbre jurídica acerca de la titularidad de los valores y un riesgo a la estabilidad del mercado².

La solución a este problema fue la desmaterialización de dichos valores y la creación de los sistemas de compensación y liquidación de valores, ya que permitían la transferencia de estos títulos por medios de simple abonos contables, debiendo ser llevadas por una entidad de custodia, logrando de esta forma agilizar los procesos de liquidación de las operaciones bursátiles al volverse innecesaria la entrega de los títulos³.

Sin embargo, la forma en que cada ordenamiento implementó la desmaterialización no fue homogénea, esto debido principalmente a la capacidad tecnológica con la que contaba cada país, como también a la implementación de normas que permitieran su uso en los distintos países. Lo anterior, dio paso a la clasificación doctrinaria entre "desmaterialización parcial o desmaterialización total"⁴.

Así por ejemplo, en Europa ha primado en general la desmaterialización total, ejemplo claro es que, en la década de 1980, Dinamarca y Suiza ya se adelantaban a Francia al establecer la desmaterialización total, por medio de la transferencia electrónica de fondos (TEF)⁵, esto con el fin de suministrar un ambiente propicio para el constante movimiento de los capitales. Como lo hace notar Puga⁶, la tendencia ha continuado dentro de la Unión Europea, ya que, debido a la computarización de los mercados de valores, la tónica es eliminar los títulos o certificados de aquellas empresas que cotizan en las bolsas de valores europeas.

Mientras que en Sudamérica, los distintos ordenamientos han ido avanzando en pos de la desmaterialización total, coexistiendo paralelamente ambos tipos de desmaterialización. Es así como

¹ Smith, R (1969-1970). "A piece of paper". *The Business Lawyer* 25. Pág. 923-930. Citado por: Caballero, G. (2014). "Similitudes y diferencias entre el sistema de anotaciones en cuenta en el registro de accionistas y la representación contable de valores en custodia". *Estudios de Derecho Comercial*. pág. 275-276.

² Caballero, G. (2016). "La Custodia en el Mercado. De valores de los títulos de crédito a los valores anotados en cuenta". *Thomson Reuters*. Pág. 6

³ *Ibid.* pág. 347

⁴ Para Caballero la desmaterialización parcial, es aquella en que los títulos siguen siendo emitidos, pero son depositados en entidades de custodias, las cuales se encargan de realizar las transferencias de los valores por medio de los apuntes contables. En cambio, la desmaterialización total suprime totalmente la emisión del soporte físico, de modo que los valores nacen y se transfieren por medio de anotaciones en cuenta. (Caballero, G. (2014). *Óp. cit.* pág. 276)

⁵ Mendoza, A. (2002). "Desmaterialización de valores mobiliarios: Algunas reflexiones a propósito de la Ley de Títulos Valores". *Revista de la Facultad de Derecho PUCP*. pág. 347.

⁶ Puga, J. (2011). "La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado". Santiago: *Editorial Jurídica de Chile*. Pág. 275.

por ejemplo en Colombia⁷, con la sanción de la Ley 27 de 1990 se permitió la circulación y negociación de toda clase de títulos valores a través de despachos y órdenes electrónicas, luego con el Decreto 437 de 1992 se establecen las funciones de los Depósitos Centralizados de Valores (Deceval). Similar caso ocurrió en Argentina⁸, que ya en 1982 con la reforma a la ley de sociedades habían incorporado la posibilidad de que las acciones de sociedades comerciales no se representaran mediante títulos, pese a que no fuera posible en la práctica por no contar con los recursos informáticos.

En nuestro país, aunque se ha seguido la lógica latinoamericana en cuanto al avance de la desmaterialización, la normativa chilena y la naturaleza nominativa de las acciones han permitido que este fenómeno ocurra de diferentes formas para la sociedad anónima abierta y cerrada, sucediendo de facto en ciertos casos⁹, lo cual si bien ha tenido repercusión en la Sociedades por Acciones, el estudio de la representación contable en las sociedades anónimas no será contemplado dentro de esta memoria¹⁰, que ahondará sobre la desmaterialización en la Sociedad por Acciones.

⁷ Ríos, W. (2003). "Factura Electrónica. Los títulos valores en la era de la desmaterialización". *Revista La propiedad inmaterial, Colombia*.

⁸ Roberto, R. (2016). "Breve estudio de los títulos valores en el código civil y comercial de la nación". *Aequitas: Revista de la Facultad de Ciencias Jurídicas Universidad del Salvador, Argentina*.

⁹ Caballero, G. (2014). Óp. cit. pág. 281

¹⁰ Para una revisión más detallada de la representación contable en sociedades anónimas, se recomienda la lectura de Caballero, G. (2014). "Similitudes y diferencias entre el sistema de anotaciones en cuenta en el registro de accionistas y la representación contable de valores en custodia". *Estudios de Derecho Comercial*, 273-303.

PRIMERA PARTE

CAPITULO I

1 EL FENÓMENO DE LA DESMATERIALIZACIÓN

La desmaterialización es un fenómeno que se ha manifestado en varias ramas del derecho y supone como idea principal, la evolución de los sistemas de circulación (en especial los de crédito), permitiendo superar el elemento físico del papel, por medio de la técnica digital. Es importante destacar que este fenómeno ha facilitado las transferencias de los títulos-valores, además de fortalecer la seguridad jurídica, pese a que, en ciertos casos, para su utilización requiera de una nueva institucionalidad (como las entidades custodias).

Por otro lado, si bien el fenómeno de la desmaterialización comprende un rango más amplio de acción, este trabajo se limitará al ámbito del Derecho de sociedades, en donde una de sus principales consecuencias, es la eliminación del soporte material de los títulos valores (ya no se imprime el título o lámina física), cambiando así su forma de transferencia.

1.1 Concepto

De acuerdo con el profesor Amílcar Mendoza¹¹, la desmaterialización es la supresión física de los títulos, subsistiendo los derechos de cada uno de los titulares en la memoria o archivos de un ordenador electrónico, el cual debe dar orden y seguridad de los derechos correspondiente. En el caso del derecho societario, la desmaterialización ha provocado que un título de acciones pueda ser reemplazado por un registro contable, el cual puede ser impreso en un papel, o mantenerse en un soporte electrónico como archivo, para lo cual la desmaterialización en estos casos supone la existencia de un “Depósito central de valores” y la fungibilidad de los valores¹².

Se habla de un fenómeno, ya que producto de las crisis bursátiles de principio del siglo XX, la sociedad se vio obligada a cambiar de paradigma respecto a la forma de representar los títulos negociados en los mercados de valores, pasando del uso del papel al uso de un sistema digital. Este proceso, que además se vio replicado en distintos países a lo largo del siglo pasado y principios de este, no solo se restringe a los valores, sino que abarca el dinero, la informática y contabilidad, el área administrativa, la banca, los contratos y todo lo que pueda reposar en un documento o ser materia de un acto jurídico.

La desmaterialización, en una mayor escala la podemos ver como una solución a otro fenómeno conocido como “dependencia del papel”, lo cual hace referencia al excesivo uso de documentos escritos

¹¹ Mendoza, A. (2002). “Desmaterialización de valores mobiliarios: Algunas reflexiones a propósito de la Ley de Títulos Valores”. *Revista de la Facultad de Derecho PUCP*. pág. 346.

¹² Caballero, G. (2014). *Óp. cit.* pág. 296

para representar distintos actos jurídicos (contratos, testamentos, acciones, etc.), lo que resultaba que en la práctica lo que no estuviese escrito en papel perdiese relevancia o valor en los diversos asuntos jurídicos¹³. Los conflictos emergieron debido a las desventajas que tiene el papel, las cuales son, entre otras, su extravió, adulteración, falsificación o deterioro. Se suma a lo anterior, en el caso del ámbito bursátil, que la administración de grandes cantidades de títulos físicos trajo consigo costos de custodia y logística para transferir dichos certificados a sus nuevos titulares.

Por otra parte, Musitani¹⁴ explica que parte de los motivos por los cuales los socios de una determinada sociedad se decantaron por la desmaterialización es debido a que la gran mayoría de las transacciones que se realizan en los mercados de todo el mundo prescinden del soporte papel. Esto se debe a que la desmaterialización permite operar y administrar un gran número de valores con menores costos que el papel.

Esta sencillez y comodidad de la desmaterialización permitieron mejorar la velocidad en la que se realizaban las transacciones de valores y las liquidaciones bursátiles en las sociedades anónimas abiertas, debido a que ya no era necesaria la manipulación del título físico o tener un control manual de estos documentos¹⁵, debido a, en parte, a la utilización de sistemas de anotación en cuenta.

Sumado a lo anterior, el ahorro de costos asociados a la impresión y custodia de los títulos, los cuales no solo tienen un impacto económico, sino también medio ambiental por la utilización más responsable de los recursos naturales. En tanto que, la desaparición del riesgo de pérdida y falsificación de los títulos físicos de las acciones, permitieron aminorar la dificultad de administrar los valores, fortaleciendo por una parte la seguridad en el tráfico, y por otra permitiendo bajar los costos de transacción.

El profesor Musitani¹⁶ menciona que existen también beneficios asociados directamente al accionista o inversor, ya que al tener valores desmaterializados se posibilita el acceso a bolsas internacionales y en cualquier horario, sin que el accionista deba movilizarse, ya que solo deberá contar con un dispositivo que le permita conectarse a Internet, favoreciendo el tráfico en sociedades que se encuentran insertas en el mercado de valores como las Sociedades Anónimas Abiertas. En esa misma línea Mendoza¹⁷ explica que el inversionista puede comprar y vender valores en un mínimo de tiempo, evitando distorsiones en los precios generados por la demora en la entrega de los títulos físicos. Además permite a los accionistas estar al tanto de los dividendos, derechos de suscripción preferente,

¹³ Mendoza, óp. cit. pág. 339-340

¹⁴ Musitani, A. (2006). "Desmaterialización de títulos valores (derechos de créditos de circulación autónoma no representados en documentos en soporte papel)". Buenos Aires: *Revista Argentina de Derecho Empresario*. Pág. 136

¹⁵ Mendoza, óp. cit. pág. 347

¹⁶ Musitani, óp. cit. pág. 137

¹⁷ Mendoza, óp. cit. pág. 348

gravámenes o embargos que recaigan sobre las acciones que manejen, promoviéndose la transparencia en el mercado y aumentando la confianza del público inversor.

En cuanto al beneficio de la desmaterialización en sociedades que no cotizan en el mercado de valores, como las Sociedades Anónimas Cerradas o las Sociedades por Acciones, el beneficio de la desmaterialización no ha tenido un impacto como en sociedades que si cotizan en la bolsa, debido a la función que cumple el Registro de Accionistas y a la naturaleza nominativa de las acciones en nuestro país, como se verá en los apartados siguientes.

1.2 La desmaterialización en Chile

Chile de forma tardía, también sufrió los efectos de la crisis del papel, y es así como, a mediados de la década de 1980, comenzaron los problemas producto del incremento en la actividad bursátil. Un primer paso¹⁸ para la llegada de este fenómeno al país fue gracias a las administradoras de fondos de pensiones, los cuales no solo incentivaron el crecimiento del mercado de valores, sino que propiciaron la creación de entidades depositarias de valores¹⁹ y permitieron crear una normativa acorde a los estándares internacionales.

En este contexto la Ley 18.876 (la cual establece el marco legal para la constitución y operación de entidades privadas de depósito y custodia de valores) y la Ley 18.045 (Ley de Mercado de Valores) fueron fundamentales en el proceso de la desmaterialización, aunque enfocadas a las sociedades anónimas abiertas y no cerradas. Conviene destacar que en un principio la Ley de Mercado de Valores contemplaba solo una desmaterialización parcial, esto sin perjuicio de que en opinión del profesor Caballero²⁰, se dejaran sentadas las bases para la implementación de la desmaterialización total, lo cual se puede ver tanto en Historial de la ley, como en su artículo 11 inciso primero²¹.

Otros hitos importantes²² que fomentaron la implementación de la desmaterialización total en el país, la podemos observar en la desmaterialización de los instrumentos financieros privados llevado a cabo por el Banco Central en la década de 1990 y 2000. Y en el reconocimiento de los instrumentos de deuda de corto plazo (tales como letras o pagarés), como válidos al estar representados por anotaciones en cuenta, de acuerdo al artículo 131 inciso sexto de la Ley de Mercado de Valores²³.

¹⁸Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 277.

¹⁹Ibid. pág. 278.

²⁰Ibid. pág. 279.

²¹Artículo 11 inciso 1° LEDV: *“La empresa y el respectivo emisor podrán acordar, respecto de valores en depósito o susceptibles de ser depositados, que el emisor no estará obligado a emitir títulos, sino a llevar en sus registros un sistema de anotaciones en cuenta, en favor de la respectiva empresa. La no emisión de título no afecta la calidad de valor para los efectos del Art. 3° de la ley N° 18.045.”*

²²Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 279.

²³Artículo 131 inciso 6° LMV: *“Los pagarés, letras u otros títulos de crédito que se emitan desmaterializados conforme las normas de este Título o del Título XVI, valdrán como tales a pesar que no cumplan con las formalidades y menciones que establece la ley para el caso de su emisión física, por el solo hecho que sean anotados en cuenta de acuerdo con el artículo 11 de la ley N° 18.876.”*

En la actualidad, nuestra legislación se ha adaptado a este fenómeno, provocando que los títulos de las acciones se encuentren en vías de extinción, y posicionando a la desmaterialización como la práctica habitual en el caso de los instrumentos de deuda pública y privada. Según afirma Puga²⁴, en Chile, y por razón de que hoy en día todas las acciones son nominativas, los títulos de las acciones solo tendrían un rol meramente certificatorio, esto debido a que la transferencia de estos valores no se produce por la entrega o endoso del título, sino por medio de la celebración de un contrato de cesión.

Continúa Puga mencionando que, de igual forma el ejercicio de los derechos tanto económicos como políticos que puede hacer valer el accionista, no dependen de la tenencia o exhibición del título, razón por la cual, en la actualidad se vería limitada la utilidad del título. Sin perjuicio de que, en la práctica bancaria, aún se exigiría la emisión de los títulos físicos y su entrega material a los bancos para constituir la prenda mercantil.

Lo relatado anteriormente, queda plasmado en el último informe de volúmenes operacionales²⁵ del Depósito Central de Valores, el cual aparte de evidenciar que el fenómeno de la desmaterialización en Chile ha avanzado progresivamente, nos informa que dicha institución actualmente custodia valores equivalentes a UF 9.474,2 millones, de los cuales el 98,4% de los instrumentos se encuentra totalmente desmaterializado, y solo 1,6% inmovilizados.

Por otra parte, en el ámbito de las sociedades anónimas cerradas, se ha incluido en el artículo 14 del Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas²⁶, la posibilidad de no imprimir los títulos de las acciones. En esta línea la Ley 20.190, que incluye a las Sociedades por Acciones, también plantea esta posibilidad, lo que queda plasmado en el artículo 434 del Código de Comercio²⁷. De modo que, estas normas han sido de gran utilidad en las sociedades, razón por la cual su inclusión en las escrituras de constituciones de Sociedades por Acciones se ha incrementado en gran manera a nivel nacional, llegando al 86,74% del uso de esta cláusula, como se puede comprobar en el estudio que se expone en la segunda parte de esta memoria.

Por lo que, de acuerdo a lo expuesto anteriormente, la desmaterialización ha sido de gran utilidad en la realidad chilena de acuerdo a las cifras del Depósito Central de Valores, tanto en la emisión de instrumentos de deuda pública y privada, como en la emisión de acciones. Ahora bien, se debe hacer la salvedad en lo planteado por el profesor Caballero²⁸ respecto al caso de las Sociedades Anónimas

²⁴ Puga, óp. cit. pág. 277

²⁵ Depósito Central de Valores (2019). *Saldo total de la cartera depositada en la DCV*. Recuperado de: https://www.dcv.cl/img/images/informacion/imvo/2019/imvo_octubre_2019_esp.pdf

²⁶ Artículo 14 RLSA: *“Los estatutos de las sociedades anónimas cerradas podrán establecer que la sociedad no estará obligada a imprimir láminas físicas de los títulos de acciones, sino que a llevar únicamente un sistema de anotaciones en cuenta en el Registro de Accionistas, siempre que se resguarden debidamente los derechos de los accionistas.”*

²⁷ Artículo 434 CCO: *“El capital de la sociedad deberá ser fijado de manera precisa en el estatuto y estará dividido en un número determinado de acciones nominativas. El estatuto podrá establecer que las acciones de la sociedad sean emitidas sin imprimir láminas físicas de dichos títulos...”*

²⁸ Caballero, G. (2016) óp. cit. pág. 17.

Abiertas, ya que en este caso aunque existan normas legales vigentes, estas carecen de aplicación, teniendo como resultado que la razón de no emitir los títulos en este tipo de sociedades, en la práctica sea por la aplicación de la referida Ley N° 18.876, destinada a facilitar la circulación de valores depositados en una entidad de depósito de valores.

1.3 La desmaterialización en Sociedades por Acciones

Para el caso de las Sociedades por Acciones, la realidad del tráfico de sus acciones varía respecto de las sociedades anónimas abiertas, por motivo de que generalmente las acciones, en estos casos, no circulan o lo hacen muy poco²⁹. Sumado a este hecho, la naturaleza nominativa provoca que el soporte documental tenga un papel secundario si lo comparamos con valores al portador o a la orden, debido a que se pueden ejercer todos los derechos con el solo hecho de tener inscritas las acciones en el Registro³⁰. Razón por la cual, cabe preguntarse³¹ cuál es el fin de la norma que introduce la desmaterialización para estos tipos de sociedades, y para el caso de las sociedades por acciones cual es la utilidad de la norma antes presentada.

Como se ha mencionado anteriormente, las sociedades por acciones fueron introducidas por la Ley 20.190, la cual no solo contiene normas relativas a este tipo de sociedades, sino que introduce una serie de modificaciones en distintas leyes del área tributaria, bancaria, comercial, entre otras, de modo que dentro de esta ley podemos encontrar normas relativas a la prenda sin desplazamiento.

Para el profesor Caballero³¹ esta situación es relevante al momento de interpretar la norma, ya que es en el artículo 8° de la Ley de Prenda sin Desplazamiento³² donde se introduce la expresión “valores emitidos sin impresión física del título que los evidencie”, al permitir la prenda de valores emitidos sin títulos físicos, la cual posteriormente fue replicada en la norma en estudio de la sociedad por acciones, al prescribirse que en el “estatuto podrá establecer que las acciones de la sociedad sean emitidas sin imprimir láminas físicas de dichos títulos” (artículo 434 Código de Comercio). Con todo, el inciso final del artículo 424 del Código de Comercio³³ se remite al Reglamento de Sociedades Anónimas en silencio del estatuto y de las disposiciones del párrafo, siempre que no se contraponga con su naturaleza, por consiguiente, a primeras luces podríamos considerar a la norma de estudio como una

²⁹ Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 282

³⁰ Caballero, G. (2016) óp. cit. pág. 18-19

³¹ Caballero, G. Comunicación personal, 16 de enero de 2020

³² Artículo 8°: “Los valores emitidos sin impresión física del título que los evidencie, podrán ser prendados bajo las disposiciones de la presente ley, en cuyo caso la prenda deberá anotarse en el registro de anotaciones en cuenta que se lleve para estos efectos. Tratándose de valores depositados en una empresa de depósito de valores constituida de acuerdo a la ley N° 18.876, el acreedor prendario podrá solicitar la anotación de la prenda directamente a dicha empresa...”

³³ Artículo 424 inciso final: “...La sociedad tendrá un estatuto social en el cual se establecerán los derechos y obligaciones de los accionistas, el régimen de su administración y los demás pactos que, salvo por lo dispuesto en este Párrafo, podrán ser establecidos libremente. En silencio del estatuto social y de las disposiciones de este Párrafo, la sociedad se regirá supletoriamente y sólo en aquello que no se contraponga con su naturaleza, por las normas aplicables a las sociedades anónimas cerradas.”

redundante debido a que, en el caso de no existir, esta cláusula podría ser igualmente pactada por los accionistas por mérito de las normas del Reglamento.

Pese a lo anterior, para el profesor Caballero³⁴ el artículo 424 del Código de Comercio, aunque pueda parecer actualmente redundante, no lo fue al tiempo de su dictación, pues es anterior al artículo 15 del Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas³⁵ y, en esa época, sirvió para complementar y reforzar la idea de desmaterialización presente en la Ley 20.190.

1.4 La ausencia de representación contable en la Sociedad por Acciones

La representación contable es un elemento clave en la desmaterialización, sin embargo como lo retrata Caballero³⁶, no toda forma de desmaterialización da lugar a la representación contable, pese a que exista algún tipo de sistema de anotación en el registro de accionistas³⁷. De modo que podemos desprender que, si bien en las sociedades por acciones se introduce la desmaterialización por medio del artículo 434 del Código de Comercio, no se encuentra previsto para este tipo de sociedades la representación contable.

Para dilucidar lo anterior, Caballero³⁸ establece que la representación contable cuenta con ciertas características -tratarse de posiciones jurídicas fungibles³⁹, incorporales⁴⁰ e intermediadas-, dentro de las cuales podemos ver algunas diferencias con respecto al sistema de anotaciones en cuenta del Registro de Accionistas de la Sociedad por Acciones.

La fungibilidad constituye un elemento esencial de la representación contable, la cual permite una rebaja en los costos de operación y cumple una función facilitadora en la transferencia de los valores por medio del abono y el adeudo en las respectivas cuentas de valores, satisfaciendo la entrega por medio de valores homogéneos, y no con los mismos depositados. La fungibilidad además, ha permitido la llevanza de las cuentas de valores a bases de saldos, también ha cambiado la forma de organización de las cuentas valores, pasando de ser considerados bienes individualizados a ser registros de

³⁴ Caballero, G. Comunicación personal, 16 de enero de 2020

³⁵ Se debe precisar que la promulgación de la Ley 20.190 corresponde al año 2007, mientras que la promulgación del Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas corresponde al año 2012.

³⁶ Caballero, G. (2016) óp. cit. pág. 23

³⁷ Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 301.

³⁸ Caballero, G. (2016) óp. cit. pág. 24.

³⁹ Los bienes fungibles son aquellos que se pueden reemplazar por otros equivalentes, considerándolos como de igual poder liberatorio. La fungibilidad dependerá de la voluntad de las partes y la valoración social que le otorguen a dicho bien. (Diez-Picazo, L. (2003). *Sistemas de Derecho Civil. Tecnos*. Pág. 405. Citado por: Caballero, G. (2016) óp. cit. pág. 24.)

⁴⁰ Los bienes incorporales no deben confundirse con los inmateriales, estos últimos son creaciones intelectuales, singulares y tuteladas por el ordenamiento, no son bienes fungibles entre si y no se encuentran destinados al tráfico como los valores, ejemplo de lo anterior, las marcas y obras literarias. (Ascarelli, T. (1970). *Teorías de la concurrencia y de los bienes inmateriales. Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia*. Pág. 286. Citado por: Caballero, G. (2016) óp. cit. pág. 28)

titularidades, y cambiando la forma de computar los saldos, la cual ya no se realiza para cada valor, sino que se considera el resultado de cada cuenta de valores⁴¹.

En cuanto a la incorporalidad, la representación contable constituye un sistema informatizado de saldos incapaz de dotar de materialidad a los valores tabulares, debido a que, pese a reproducir distintas herramientas para representar los valores, ni los certificados de emisión de posiciones, ni los bits de almacenamiento en los computadores incorporan al derecho representado⁴².

Por último, la representación contable es una posición jurídica intermediada, puesto que, se debe designar una entidad que custodie los valores⁴³, rompiendo así la relación directa e inmediata entre el emisor y el titular de los valores al interponer a un tercero, de forma tal que la representación contable debe contar con alguna entidad encargada de realizar la transferencia de valores, además de liquidar operaciones bursátiles y abrir “cuentas de valores” para dejar constancia de las operaciones que se realicen para cada cliente⁴⁴.

Respecto a las características antes nombradas, la fungibilidad aparece como elemento común, tanto de la representación contable, como del sistema de anotaciones en cuenta del Registro de Accionista, esto debido a que en ambos casos se sustituye el soporte documental por un registro contable que solo indica el saldo actual de los valores de cada titular. Y es que si bien, no existe regla expresa para las Sociedades por Acciones que establezca la fungibilidad, como si se establece para valores depositados, en el caso de no existir los títulos, la fungibilidad toma un papel relevante al momento de individualizar, acumular y custodiar las acciones, debido a que cada una posee el mismo valor que otra⁴⁵, resultando en la práctica que se permita, por ejemplo, sumar las acciones de un mismo titular pese a que hayan sido adquiridas en distintas circunstancias⁴⁶.

En cuanto a la incorporalidad, si bien también aparece como elemento común en ambos sistemas, dicha característica cuenta con una diferencia en cuanto al tráfico de los valores, debido a que en el caso de la representación contable la transferencia se realiza por medio del adeudo y el abono

⁴¹ Caballero, G. (2016) óp. cit. pág. 25-26.

⁴² Ibid. pág. 28

⁴³ La custodia de valores no debe vincularse de una forma próxima a la figura del depósito, debido a que la obligación principal del depositario es restituir el bien depositado de forma íntegra, por lo cual deberá custodiarlo de forma física y sin tener mayor conocimiento de este. Mientras que en la custodia, el intermediario custodio debe entrar en la dinámica de preservar y conservar el valor de los activos custodiados, y para esto es necesario el conocimiento económico y jurídico del valor custodiado. (Austen-Peters, A.O. (2006). Custody of Investment. Law and Practice, OUP, reprinted. 1.04-07 Citado por: Caballero, G. (2016) óp. cit. pág. 30)

⁴⁴ Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 296

⁴⁵ El capital social de la sociedad anónima debe estar dividido en acciones de igual valor (artículo 11.1, LSA). Cada acción (de la misma serie) atribuye al titular una misma posición jurídica (un conjunto de derechos, deberes y obligaciones) acumulable e indivisible. (Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 300)

⁴⁶ Respecto a esta situación el profesor Caballero propone a modo de ejemplo, que en el caso de que en una sociedad con acciones de mismo valor existieran los títulos, un accionista podría afirmar ser titular de 100 acciones de la sociedad XYZ, representadas en el título 20 y de otras 100 acciones de la sociedad XYZ, representadas con el título 22. Sin embargo, al eliminar el soporte documental, el mismo accionista puede afirmar que es titular de 200 acciones de XYZ, ya que las acciones son naturalmente fungibles entre sí, aunque no así los títulos (Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 300)

de las respectivas cuentas, operando dicho abono como un modo de adquirir el dominio de los valores representados⁴⁷. Mientras que en el caso del sistema de anotaciones en cuenta del Registro de Accionista, la transferencia de valores se realiza extra tabulas necesitando un título y un modo de adquirir el dominio⁴⁸, quedando dicha transferencia sujeta a la posterior inscripción en el mismo Registro de Accionistas. Para Caballero, la diferencia entre el abono y adeudo y la tradición radica en que la tradición es un modo de adquirir posesorio o real, mientras que la transferencia contable opera con prescindencia de la posesión, resultando en que la adquisición de la titularidad contable no sea una tradición ficticia porque “no existe, ni siquiera simbólicamente, alguna cosa corporal que entregar o recibir”⁴⁹.

Finalmente, en la Sociedad por Acciones no encontramos necesariamente la característica de ser una posición jurídica intermediada, ya que si bien, en la representación contable se requiere una empresa depositaria que actúe como intermediaria entre los emisores, debido a que sin la colaboración de una entidad de custodia, el titular no puede disponer contablemente ni ejercer los derechos representados por medio de anotaciones en cuenta⁵⁰. En las Sociedades por Acciones, el sistema de anotaciones en cuenta del Registro de Accionistas no produce los efectos jurídicos de los abonos y adeudos de los valores representados contablemente, no pudiendo calificarse el “sistema de anotaciones en cuenta del registro de Accionistas” como una “cuenta de valores”⁵¹.

De modo que de acuerdo a los puntos planteados anteriormente, se puede ver diferencias importantes en la representación contable y en el sistema de anotaciones en cuenta del Registro de Accionistas, y es así que en la creación de las Sociedades por Acciones, el artículo 434 del Código de Comercio se decantó por un régimen de sistema de anotación en cuenta en el Registro de Accionistas, descartando para este tipo de sociedades la representación contable.

⁴⁷ Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 301-302

⁴⁸ El modo de adquirir el dominio sigue el modole de la cesión de crédito, descomponiéndose en dos operaciones: el traspaso en tre cedente y cesionario y la posterior anotación de la transferencia ya realizada en el registro de accionistas, a fin de que esta sea oponible a la sociedad y terceros (Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 302)

⁴⁹ Caballero, G. (2010). “La adquisición a Non Domino de Valores Anotados en Cuenta”. *Thomson Reuters*. Pág. 65

⁵⁰ Recalde, A. (1999). La representación de valores: títulos y anotaciones en cuenta. *Instituciones del mercado financiero*. Pág. 2642-2643 Citado por: Caballero, G. (2016) óp. cit. pág. 29

⁵¹ Caballero, G. (2014) óp. cit. pág. 303

CAPITULO II

2 EL REGISTRO DE ACCIONISTAS

Como se indica en el capítulo anterior, la desmaterialización de ciertos títulos-valor se ha hecho imprescindible en nuestra sociedad y de la misma forma se ha plasmado en el funcionamiento de las sociedades comerciales.

Como lo hace notar el profesor Puga⁵², en nuestro país, la acción ha pasado de estar plasmadas en un título, a consagrarse como un derecho subjetivo inmaterial, pudiendo clasificársele, de acuerdo con nuestro Código Civil, como un bien incorporal mueble. Consecuencia de esto, es que haya cambiado también la forma en cómo se registra la cantidad total de las acciones que posee un accionista, y así mismo la forma en cómo se transfieren o ceden estos derechos, y de cómo se constituyen derechos reales sobre estos.

2.1 Generalidades del Registro de Accionistas

El Registro de Accionistas o Libro Registro es un libro privado y obligatorio para la sociedad anónima que haya emitido acciones nominativas⁵³, que ayuda o facilita a la entidad, la identificación de sus accionistas, y que, en nuestro país, debido a la naturaleza nominativas de las acciones, se ha entendido por parte de la doctrina⁵⁴ que posee carácter constitutivo⁵⁵, ya que la sociedad solo puede y debe reconocer la condición de socio al sujeto que esté inscrito. Es llevado en la práctica normal a la manera del Libro Mayor o de Cuentas Corrientes, entregando orden a la sociedad, y registrando la cantidad de accionistas que posee, su información individual y el número de acciones que tiene cada socio, además de anotarse las circunstancias de suscripción, pago y transferencias de las acciones⁵⁶.

Este Registro, puede ser llevado de forma electrónica o en papel, y se organiza en forma de "fichas personales", detallando la información del accionista. En la práctica estas fichas no estilan desaparecer si el accionista enajena la totalidad de las acciones, sino que queda suspendida por la posibilidad de que la persona vuelva a adquirir acciones de la sociedad⁵⁷.

⁵² Puga, óp. cit. pág. 149

⁵³ Ortuño, M.T. (2010). "La eficacia legitimadora del libro de acciones nominativas: el control de la regularidad de la inscripción como manifestación del deber de diligencia que pesa sobre los administradores". *Derecho de sociedades*. pág. 1058

⁵⁴ Para otro sector de la doctrina, entre los que se encuentran el profesor Puelma y Caballero, el Registro no tiene un valor constitutivo debido a que la transferencia de las acciones se produce entre las partes al tiempo de la celebración del traspaso, es decir, con anterioridad a la inscripción en el registro de accionistas. (Puelma, A. (2011). "Sociedades. Tomo II". Santiago: *Editorial Jurídica de Chile*. Pág 554-555)

⁵⁵ Puga, óp. cit. pág. 209 y Vásquez, M. (2013) "La inscripción de acciones en las sociedades anónimas cerradas. Reflexiones en torno a su regulación". *Revista de Derecho Universidad Católica del Norte- Año 20 N° 1*. Pág. 400

⁵⁶ Ortuño, M.T. (2010). "La eficacia legitimadora del libro de acciones nominativas: El control de la regularidad de la inscripción como manifestación del deber de diligencia que pesa sobre los administradores". *Derecho de Sociedades*, 1049-1088.

⁵⁷ Caballero, G. (2014). *Óp. cit.* pág. 286

Para el caso de las Sociedades por Acciones, la figura del Registro se regula por medio del artículo 431 del Código de comercio, norma que fue replicada por el artículo 7° y siguientes del Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas (desde ahora RLSA), lo cual ha servido para complementar la normativa sobre Sociedades por Acciones. Es así que en la norma del Código de Comercio se establece que el Registro se puede llevar por cualquier medio (incluso el cibernético), siempre que no se afecte su seguridad ni fidelidad. Además, se establece que se deberá dejar anotado en él, la constancia de la constitución de gravámenes y derechos reales distintos al de dominio sobre las acciones. Este Registro estará en todo momento disponible para su examen y revisión por parte de cualquier accionista o administrador de la sociedad.

Por otra parte, por disposición del artículo 431 inciso final del Código de Comercio⁵⁸, los administradores y el gerente general de la sociedad serán solidariamente responsables de todos los perjuicios que causen a terceros y accionistas, la falta de veracidad o vigencia de la información contenidas en el Registro. Situación que replica lo contemplado en el artículo 7° de la Ley 18.046⁵⁹ referentes a las Sociedades Anónimas, tanto abiertas como cerradas.

2.2 Sistema de anotaciones en cuenta y Certificado de Accionista

Como se vio en el capítulo anterior, desde la entrada del fenómeno de desmaterialización a nuestro sistema, es que se han implementado una serie de normas que han promovido la no impresión de los títulos de las acciones, como es el caso del artículo 14 del RLSA y el 434 del Código de Comercio, dejando con ello la decisión a la sociedad sobre si emitir o no dichos títulos. Para el caso de que la sociedad decida no emitirlos, es que necesariamente debe determinarse e incluirse un “sistema de anotaciones en cuenta”.

2.2.1 Sistema de anotaciones en cuenta

El sistema de anotaciones en cuenta es un sistema que forma parte del mismo Registro de accionistas, y que debido al artículo 14 del RLSA, sustituye la impresión de las láminas físicas de las acciones. Como plantea el profesor Caballero⁶⁰, este sistema es diferente al Registro de accionistas, ya que este último, además de tener la información detallada de cada accionista, tiene como función registrar toda la información sobre adquisición o enajenación realizada por el accionista, ofreciendo datos históricos de todas las operaciones. En cambio, el sistema de anotaciones en cuenta tiene como

⁵⁸ Art. 431 inciso final Código de Comercio: *"Los administradores y el gerente general de la sociedad serán solidariamente responsables de los perjuicios que causaren a accionistas y a terceros con ocasión de la falta de fidelidad o vigencia de las informaciones contenidas en el registro a que se refiere este artículo"*.

⁵⁹ Art. 7 inciso final Ley 18.046: *"Los directores, el gerente, el liquidador o liquidadores en su caso, serán solidariamente responsables de los perjuicios que causen a accionistas y terceros en razón de la falta de fidelidad o vigencia de los documentos mencionados en el inciso primero. Lo anterior es sin perjuicio de las sanciones administrativas que además pueda aplicar la Superintendencia a las sociedades anónimas abiertas."*

⁶⁰ Caballero (2014), óp. cit. pág. 286 y ss.

función exhibir la cantidad de acciones que se encuentran inscritas a nombre de un accionista ya reconocido por el Registro, reflejando de este modo la situación actual del Registro, al ofrecer información actualizada de cada titular respecto al número de acciones a su nombre.

Como se mencionó anteriormente, el Registro posee la información detallada de los accionistas y permite acreditar la calidad de tal, frente a la sociedad y los otros accionistas. Sin embargo, como lo hace notar Caballero⁶¹, un problema mayor se presenta al probar la calidad de socio frente a terceros, esto fundamentalmente porque en principio los terceros no tienen acceso al Registro de Accionistas. Esta situación se remediaba, debido a que los títulos nominativos de las acciones permitían al tercero interesado conocer parcialmente el contenido del Registro, comprobando el número de acciones de cada accionista y sus limitaciones a la libre disposición de los estatutos, esto sin necesidad de revisar directamente el registro⁶².

El fenómeno de la desmaterialización provocó un cambio en la forma de acreditar la calidad de un accionista frente a terceros, debido a que se le dio la facultad a las sociedades anónimas cerradas y sociedades por acciones, de decidir no imprimir los títulos. Es evidente que las sociedades que mantuvieron la impresión de las láminas siguieran utilizando la misma fórmula. Sin embargo, para las que decidieron no emitir, se debió optar por otro camino para acreditar la calidad de socio frente a terceros, y ese fue el “certificado de accionista”.

2.2.2 El certificado de Accionista

El certificado de accionista es un documento que emite la sociedad, para que el accionista pueda acreditar de cuantas acciones es titular y su fecha de otorgamiento frente a terceros, tiene además, carácter nominativo, intransferible y no negociable, y permite constituir derechos reales distintos al dominio sobre este documento, al servir de *corpus* para cumplir las formalidades de constitución de garantía real, reemplazando así, una de las funciones que tenían los títulos⁶³. Por otra parte, de acuerdo con el artículo 15 del RLSA⁶⁴, los certificados solo se emitirán en la medida que la sociedad cuente únicamente con un sistema de anotaciones en cuenta, o que no haya impreso y entregado los “títulos físicos” a los accionistas.

⁶¹ Ibid. pág. 289

⁶² Ibid. pág. 290

⁶³ El profesor Caballero hace el alcance, de que estos certificados no deben ser confundidos con una nueva forma de representar las acciones, ya que, si bien se crearon por la utilidad del “papel” para realizar ciertos negocios, sus características de nominativo, intransferible y no negociable, apuntan a conjurar el riesgo de calificarlos como títulos-valores, evitando que unos mismos valores estén doblemente representados.

⁶⁴ Artículo 15 RLSA: *“En caso que la sociedad mantenga únicamente un sistema de anotaciones en cuenta o mientras no se hayan impreso y entregado los títulos a los accionistas, éstos tendrán derecho a obtener de la sociedad un certificado que acredite la cantidad de acciones inscritas a su nombre en el Registro de Accionistas de la sociedad. Estos certificados serán nominativos, intransferibles y no negociables y deberán indicar la fecha de su otorgamiento...”*

Ahora bien, la diferencia del certificado con el Registro radica en que, si bien permite acreditar la cantidad de acciones que tiene un accionista inscritas en el Registro, no tiene el valor de una presunción de titularidad como este último, sino que se sujeta a las reglas generales aplicables a los documentos privados⁶⁵. Esto es relevante, ya que la fuerza probatoria de certificado dependerá de que tanto coincida su información respecto de la que contiene el Registro.

Podemos observar problemas en este punto, ya que las diferencias de información entre el certificado y el Registro pueden ocurrir fácilmente, debido a que la emisión de un certificado solo es una muestra de la información al momento en que se emite dicho certificado, pudiendo variar la información del Registro posteriormente a la emisión del certificado sin traba alguna, quedando de esa forma desactualizados los datos presentes en el certificado. Ante esto, el profesor Caballero⁶⁶ plantea, como forma de moderar estas diferencias de información reflejada en estos instrumentos, y para reforzar el valor probatorio del certificado, que además de ser el accionista el único legitimado activo para solicitarlo, se sujete el certificado a un plazo de caducidad.

2.3 Función legitimadora o constitutiva

El Registro de Accionista, tiene entre sus funciones básicas, como ya dijimos, la de probar o acreditar la calidad del accionista. Ahora bien, no debe pensarse que es la única utilidad del Registro, esto ya que posee una función que va más allá de la acreditación y que tiene que ver con ser el instrumento de legitimación de la sociedad, tanto ante sus accionistas como frente a terceros.

El profesor Caballero describe que esta función nace como una necesidad que posee la sociedad de conocer a sus accionistas, ya que con cada uno existe un deber y un derecho que hacer valer. *"El Registro de accionistas sirve a esa función en cuanto instrumento de legitimación: en la medida que la sociedad anónima pague [de buena fe] a los accionistas inscritos en el Registro, se libera (artículo 10.1, RLSA)."*⁶⁷

Por causa de lo anterior, podemos establecer que el Registro legitima activa y pasivamente a los accionistas, porque no solo se presumirá titular de las acciones, al que se encuentra inscrito en el Registro, mientras no se pruebe lo contrario; sino también, porque nacen una serie de derechos y obligaciones entre la sociedad y el titular. Así por ejemplo, la sociedad está obligada a entregar cierta información a los accionistas, pero también tiene el derecho de exigirle el pago de los aportes insolutos⁶⁸.

⁶⁵ Caballero, G. (2014). óp. cit. pág. 293

⁶⁶ Ibid. pág. 294

⁶⁷ Ibid. pág. 288-289

⁶⁸ Ibid. pág. 289

Situación análoga ocurre en España, no obstante que en dichos sistemas nos encontremos en presencia de acciones representadas por medio de títulos a la orden natos⁶⁹ y no nominativas como en nuestro sistema. Es así, que desde el punto de vista del profesor Recalde se indica que "*La presunción que resulta del libro registro facilita el ejercicio de los derechos del accionista, lo que favorece tanto a este como a la sociedad que se libera cumpliendo frente al inscrito, pero también desarrolla una función relevante en la reclamación por la sociedad de sus derechos frente a los accionistas*"⁷⁰. Concluyendo por tanto, en que gracias a la información que otorga el Registro de Accionistas, la sociedad podrá reclamar una serie de obligaciones -como son el pago de los dividendos pasivos, o el cumplimiento de prestaciones accesorias- que siguen, a quien aparezca registrado como titular de las acciones, aunque este no sea el titular real.

Como se ha mencionado anteriormente, en la práctica pueden surgir discrepancias entre el Registro de Accionistas y la titularidad real de las acciones, ante lo cual, la jurisprudencia mayoritaria se ha enfocado para resolver estos problemas, en las facultades legitimadoras o constitutivas del Registro, la cual si bien no se menciona expresamente en los cuerpos normativos, se ha determinado en base a la interpretación de los artículos 62 y 81 de la Ley de Sociedades Anónimas, y de los artículos 10 y 34 del Reglamento de Sociedades Anónimas.

Es así como en el caso "*González Tassara con Sociedad Anónima Tulor*"⁷¹, se puede apreciar la importancia del Registro de Accionistas. El año 2008, Claudio González T. dedujo demanda de cobro de pesos en contra de Tulor Sociedad Anónima (cerrada), solicitando que se condenara a dicha sociedad al pago de los dividendos de esta, por los ejercicios comerciales entre el año 2005 al 2008. El demandante fundaba su acción en base a que era titular de 8.554 acciones de Tulor S.A., siendo desde la constitución de la sociedad en 1993, y que desde el 2005 (mismo año en que el demandante cumplía funciones de gerente general) a la fecha no ha recibido el pago de sus dividendos.

La sociedad contestó la demanda solicitando su integro rechazo, por motivo de que el demandante solo es dueño de 33 acciones y no de las 8.554 que asegura, según consta en el título de sus acciones inscritas en el Registro, el cual es el único medio de prueba autorizado para acreditar las acciones que posee. Por tal motivo, en primera instancia el tribunal desestimó la demandada, fallo que fue confirmado por la Corte de Apelaciones de Antofagasta, en la apelación deducida por el actor.

Posteriormente, el actor interpone casación en el fondo debido a que se habrían cometido infracciones a las normas reguladoras de la prueba en relación a los artículos 160, 426 y 348 N°1 del

⁶⁹ Para Caballero, estos títulos son emitidos nominativamente, pero con la peculiaridad de que pueden transferirse por endoso sin necesidad de incorporar expresamente una cláusula a la orden. Los títulos de acciones a la orden incorporan la posición de accionista y se transfieren por medio del endoso, sin perjuicio del derecho del adquirente de solicitar la inscripción en el Registro de Accionistas. (Caballero, G. (2014). óp. Cit. Pág. 290)

⁷⁰ Recalde, A. (2011). "Los efectos de la inscripción en el libro de registro de acciones nominativas". *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor José María Muñoz Planas*. pág. 752

⁷¹ Corte Suprema (2012). Rol N° 7384-11 "González Tassara, Claudio c/ Sociedad Anónima Tulor", Primera Sala, MJJ31765. Citado por: Vásquez, óp. cit. pág. 393

Código de Procedimiento Civil, ya que como se explica, es un hecho de la causa la titularidad de las 8.554 acciones a la época que se acordó el pago de los dividendos, siendo reconocido como accionista por los demás miembros de la sociedad, en la junta extraordinaria de accionistas celebrada en 2008, por lo que no sería necesario exigir acreditar que dichas acciones se encontraban inscritas en el registro de accionistas, como así lo requiere el artículo 81 inciso final de la Ley 18.046⁷².

Sin embargo, la Corte Suprema decidió rechazar la pretensión del actor, confirmando y reproduciendo el fallo en primera instancia, por motivo que en el proceso no constaba la inscripción de las acciones del demandante en el Registro de Accionistas, y porque pese a la situación fáctica, de acuerdo a la regla del *onus probandi* correspondía al demandante justificar su calidad de accionista por el medio idóneo que contempla la Ley; esto es, que las acciones se encuentren inscritas en el registro de accionistas con anterioridad al pago de los dividendos, y por lo tanto, no siendo posible acreditar en el proceso que el actor ha dado cumplimiento a esta formalidad legal. Concluye así la Corte, estableciendo que los errores de derechos en los que se funda el recurso, no se han cometido en la forma que expresa el demandante, debiendo ser desestimado.

La profesora María Vásquez⁷³ sobre este caso, manifiesta que la calidad de socio se obtiene por medio de la inscripción en el Registro de Accionistas, teniendo por tanto un valor constitutivo⁷⁴. Esta inscripción de las acciones es necesaria para ejercer los derechos y obligaciones de ser accionistas, de modo que en este caso, al no acreditar la inscripción en los términos que establece la ley, impide reclamar en este proceso los dividendos. Continúa mencionando que, la omisión de la inscripción trae aparejada la inoponibilidad del acto a la sociedad, teniendo como consecuencia que el actor no pueda ser considerado como accionista, ni pueda ejercer los derechos inherentes a tal calidad.

Tal situación se da, debido a que la inscripción en el Registro se configura como el método en que se perfecciona de la cesión de acciones, ya que como indica el artículo 41 del Reglamento, la cesión solo producirá efectos respecto de la sociedad y terceros, desde que se inscriban en el Registro. Resultando que no sea posible constituir la titularidad accionaria sin una anterior inscripción en el

⁷² Artículo 81 LSA: "...Los dividendos serán pagados a los accionistas inscritos en el registro respectivo el quinto día hábil anterior a las fechas establecidas para su solución."

⁷³ Vásquez, M. (2013) "La inscripción de acciones en las sociedades anónimas cerradas. Reflexiones en torno a su regulación". *Revista de Derecho Universidad Católica del Norte- Año 20 N° 1*. pág. 403

⁷⁴ Ver supra nota 54 respecto a la doctrina nacional. En este punto podemos ver una diferencia con los sistemas donde se emiten títulos a la orden natos, ya que como lo explica la profesora española Noemí Muñoz, respecto a la importancia del Registro, sostiene que "*la inscripción en el libro registro constituye un requisito de legitimación del adquirente frente a la sociedad, sin que pueda ser considerada con efectos constitutivos respecto a la transmisión de las acciones*" (Muñoz, N. (2010). "El libro registro de acciones nominativas". *Derecho de Sociedades*. pág. 1044). Por consiguiente, el libro registro no es una condición para que el accionista pueda ejercitar sus derechos sociales, estableciéndose incluso que, frente a los casos en que se transfieren las acciones, pero no se pide la inscripción en el Registro, se prefiere al titular que aparece inscrito, pese a que este no cuente con la titularidad real, o como plantea Recalde, "*la sociedad está obligada a cumplir frente al inscrito y, además, está legitimada para exigir de este el cumplimiento de las obligaciones sociales, aunque conociera que no es el titular material de las acciones*" (Recalde, óp. cit. pág. 734).

Registro de accionistas, por lo cual, la sola transferencia sin anotación en el Registro no alcanza para reputar excluido al vendedor o cedente como socio frente a la sociedad.⁷⁵

Por último y dado que la información que se encuentra en el Registro, debe ser un reflejo de lo que ocurre en la realidad, gran parte de la eficacia del Registro de Accionistas se encuentra dada por la llevanza de éste. Es así como los administradores son los encargados de llevar el libro, por lo que una vez se acredite el traspaso y se solicite la inscripción, deben inscribir de inmediato en el Registro de Accionistas.

Es así como, de acuerdo con el artículo 40 RLSA⁷⁶, esta inscripción debe realizarse sin más trámites, a menos que el traspaso no se ajuste a las formalidades que se establecen en los artículos anteriores, dándole potestad a la sociedad y sus administradores, de poder realizar un "examen de control", en las que se revise que se ha cumplido con todas las formalidades requeridas para la cesión de las acciones. Ahora bien, y si se hallaren errores en el libro, la sociedad es la única legitimada para proceder a la corrección de la información que contiene éste, pudiendo hacerlo de oficio (obligación, dada por el deber de diligencia y la buena fe)⁷⁷, o a petición de los interesados, y esto es entendible, porque sus actos tendrán consecuencias determinantes sobre los actos realizados por quienes figuraban inscritos de forma indebida.

⁷⁵ Vásquez, óp. cit. pág. 402

⁷⁶ Artículo 40 RLSA: *"A la sociedad no le corresponde pronunciarse sobre la transferencia de las acciones y está obligada a inscribir sin más trámite los traspasos que se le presenten, a menos que éstos no se ajusten a las formalidades que establecen los artículos precedentes"*.

⁷⁷ Ya que como menciona Ortuño, *"la buena fe de la sociedad no cabe predicarse sólo en el momento de la inscripción, sino en todo momento"* (Ortuño, óp. Cit. Pág. 1081).

SEGUNDA PARTE

CAPITULO III

3 ANÁLISIS ESTADÍSTICO Y EMPÍRICO DE LA INSTITUCIÓN EN EL PAÍS

Esta sección, se subdivide a su vez en dos partes, una general y una específica. La primera parte o general corresponde a la realizada en conjunto por los estudiantes del Taller de Sociedades por Acciones del año 2017 a cargo del profesor 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, se presentan los datos y estadísticas relacionados a la cláusula establecida en el artículo 434 del Código de Comercio, que permite la emisión de acciones sin imprimir las láminas físicas.

3.1 Estadísticas Generales.

La ley N° 20.190 del año 2007, introdujo modificaciones al Código de Comercio al crear las Sociedades por Acciones. Entre las novedades que trajo consigo la ley, el proyecto dentro del cual se inserta esta investigación ha puesto énfasis en el uso de diecisiete cláusulas facultativas⁷⁸, esto por medio de una investigación empírica.

La hipótesis base es que esta reforma legal es 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 constituyen Sociedades por Acciones. A fin de verificar esta hipótesis de forma empírica, es que, con la colaboración con la Asociación de Notarios de Chile -a quienes extendemos nuestros agradecimientos- se logró levantar datos, respecto de la incorporación de estas cláusulas en las constituciones de Sociedades por Acciones, de distintas notarías ubicadas dentro de la ciudad de Santiago, en un periodo de tiempo que fluctuó entre enero del año 2016 y septiembre del año 2017⁷⁹.

En concreto, las estadísticas presentadas a continuación, corresponde a una muestra de 965 escrituras públicas de constitución de Sociedades por Acciones, recopiladas en diversas notarías de Santiago de Chile⁸⁰.

La metodología de trabajo consistió en analizar cada una de las escrituras de constitución verificando si en la práctica se incluían estas innovaciones al momento de formar la sociedad, generando así, datos por notarías que entreguen una referencia de uso de dichas cláusulas. Y, en consecuencia,

⁷⁸ La Ley 20.190 otorga libertad a los constituyentes sobre el uso de las 17 cláusulas y su incorporación dentro de la escritura social de constitución de Sociedades por Acciones.

⁷⁹ Se estableció este periodo de tiempo, debido a la disponibilidad del material en las distintas notarías que prestaron su colaboración con este proyecto.

⁸⁰ En específico, las notarías de Eduardo Diez Morello, Antonieta Mendoza Escalas, Félix Jara Cadot, Eduardo Avello Concha, Humberto Santelices Narducci, Patricio Zaldívar Mackenna.

poder estudiar en concreto cada una de ellas, ocasionando por lo tanto, información que permita realizar un balance en la Región Metropolitana del uso de las innovaciones que trae consigo la nueva ley.

3.1.1 Resultados por Notaría

a) Notaría Eduardo Diez Morello

La notaría Eduardo 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 las empresas más grandes que tienen asiento en Chile y que, por lo tanto, es un foco atractivo para nuevos emprendedores, por lo que se entiende 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 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 en que se encuentra en la ciudad.

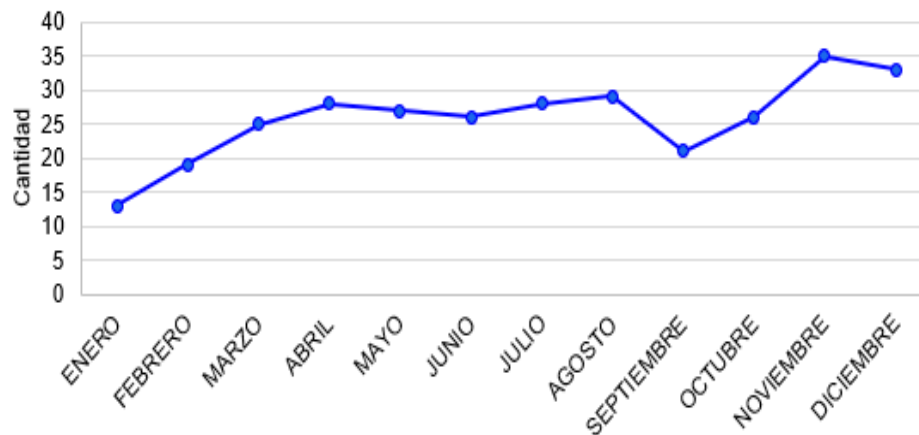


Figura 3.1.- Cantidad de Constituciones en cada mes del año 2016.

Como lo refleja la Figura 3.1, existe un aumento sostenido de la cantidad de constituciones celebradas en el año 2016, terminando el año con más de 30 constituciones por mes, con un leve descenso en el mes de septiembre. Esto último, se puede comprender debido a la gran cantidad de días feriados que tiene este mes, las cuales corresponde a las celebraciones de fiestas patrias, pese a que esta situación no se vería replicada en las demás notarías. Este mismo fenómeno puede ser el causante de lo observado en los meses de enero y febrero, ya que son meses de vacaciones de verano en el país, haciendo que el número de constituciones realizadas sea menor.

Asimismo, respecto a las innovaciones ya señaladas, si se consideran las 17 cláusulas que otorga la ley N° 20.190, los resultados de su inclusión en la escritura fueron bastante dispares para cada una, tal y como se enseña en la Figura 3.2, existiendo algunas cláusulas con un uso superior al 80% en las constituciones, y otras que simplemente no fueron utilizadas en ninguna de las 310 escrituras constituidas en esta notaría.

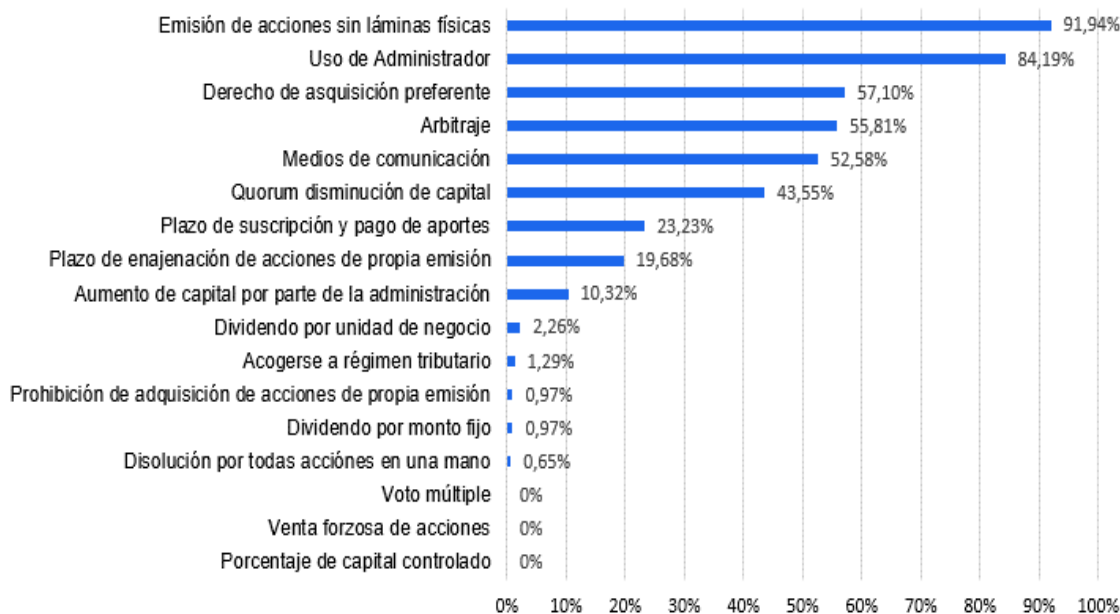


Figura 3.2.- Uso de cada cláusula en Notaría Eduardo Diez Morello.

Queda de manifiesto entonces lo señalado anteriormente, en cuanto a la diferencia abismante que existe entre el uso de cláusulas como, “*la emisión de acciones sin láminas físicas*” o la de “*Uso de Administración*”, las cuales superan el 80% de uso en esta notaría (91,94% y 84,19%, respectivamente) siendo estas sin duda las más conocidas y utilizadas por los constituyentes. Lo anterior se puede entender, porque estas cláusulas son más intuitivas a lo que conocen los constituyentes, que las demás innovaciones que entrega la mencionada ley N° 20.190.

b) Notaría Antonieta Mendoza Escalas

Esta notaría sigue el mismo panorama presentado por la anterior, se encuentra ubicada en la comuna de Las Condes, en pleno barrio comercial del eje El Bosque – Calle Isidora Goyenechea - Avenida Vitacura, cercano por ende a quizás el polo comercial más grande de Chile, y por el cual circulan a diario miles de personas, lo cual se refleja en la cantidad de constituciones que se celebraron en esta notaría. En esta notaría, se recopilaron 221 escrituras que fueron constituidas entre el período de julio de 2016 a mayo de 2017, lo cual corresponde a un promedio de 20 constituciones por mes. La información respectiva a cada mes y su evolución en este periodo de tiempo se puede observar en la Figura 3.3.

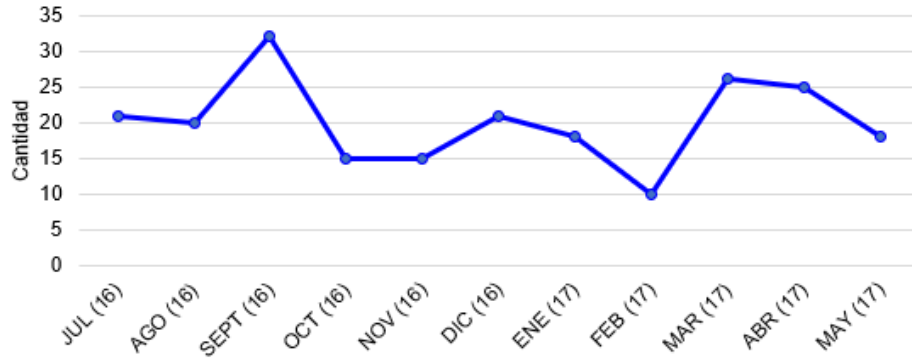


Figura 3.3.- Cantidad de Constituciones por mes entre Julio 2016 - Mayo 2017.

A partir de la Figura 3.3, se pueden detectar que la notaría Antonieta Mendoza Escalas presenta un comportamiento similar respecto a la notaría anterior, en cuanto al descenso del número de constituciones en época estival. Además, estadísticamente no es posible señalar un patrón de conducta en las escrituras constituidas en este periodo de tiempo, teniendo cifras relativamente estables que se alteran solo en épocas de vacaciones de verano en el país.

Por otro lado, de los datos obtenidos en esta notaría, se puede observar que existe semejanza con la notaría Eduardo Diez Morello, en cuanto a la presencia de ciertas cláusulas que estarían asentadas en el uso societario actual, y otras que sencillamente no se utilizarían, o por lo menos en este estudio no se pudieron encontrar en ninguna constitución, tal como se exhibe en la Figura 3.4.



Figura 3.4.- Uso de cada cláusula en Notaría Mendoza Escalas.

De la Figura 3.4, se puede apreciar nuevamente la existencia de dos cláusulas que sobresalen al resto por una amplia diferencia, esta distribución entre las cláusulas coincide con los datos obtenidos en la notaría Eduardo Diez Morello. Es así como, otra vez las cláusulas de "emisión de acciones sin láminas físicas" y el "uso de administrador en vez de directorio", obtuvieron porcentajes altísimos (84,16% y 83,71% respectivamente), y se puede intuir que las razones para esta conducta son similares a las anteriores, puesto que, son las disposiciones que más cercanía encuentran en las personas constituyentes de la sociedad y que tienen efectos más a corto plazo en el inicio y duración de la sociedad.

c) Notaría Félix Jara Cadot

La notaría Félix Jara Cadot se encuentra ubicada en el centro de la ciudad, comuna de Santiago, específicamente en calle Huérfanos 1160. Dicha zona además de atender un gran flujo de público 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.

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 por mes, siendo el detalle de su distribución como se muestra a continuación en la Figura 3.5.



Figura 3.5.- Cantidad de Constituciones por mes entre abril 2016 - junio 2017.

En la Figura 3.5, se presenta un crecimiento general a lo largo de los meses, pese a que se registran casos particulares, que salen del comportamiento habitual de esta notaría, como el descenso en agosto de 2016 y el aumento reflejado en mayo de 2017, sin embargo, fuera de estos valores se mantiene una conducta al alza.

En cuanto al descenso de las escrituras constituidas en el mes de agosto del 2016, esta situación también se podría ligar a los días feriados de dicho mes como al periodo de vacaciones de

invierno. Mientras que el aumento en mayo de 2017 podría verse relacionado a temas tributarios por tratarse del mes posterior a la declaración y pago de impuesto a la Renta.

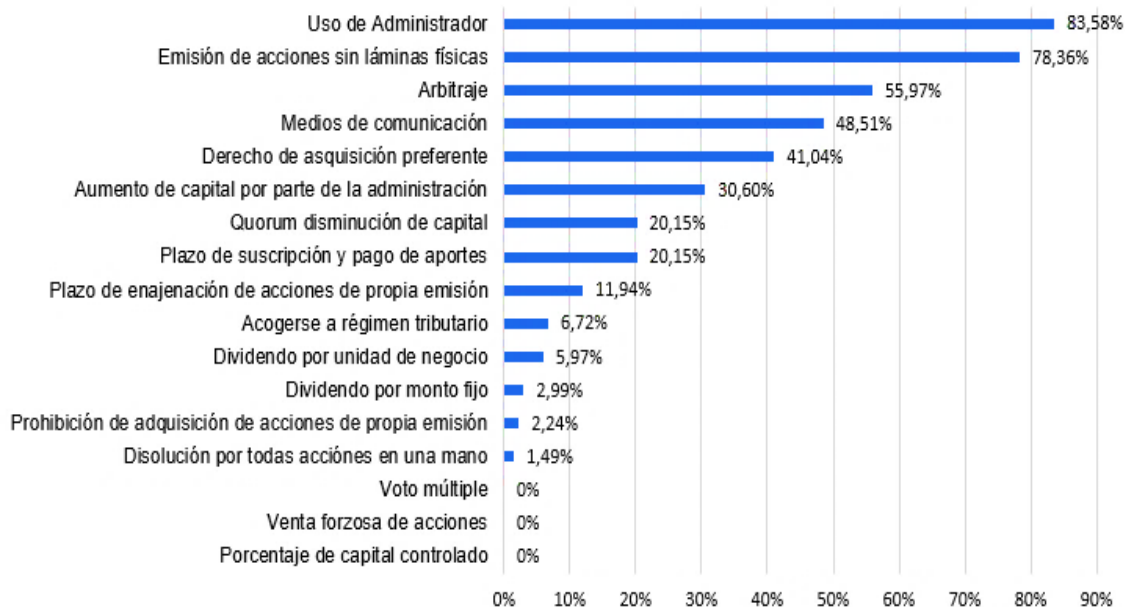


Figura 3.6.- Uso de cada cláusula en Notaría Félix Jara Cadot.

En la Figura 3.6, se pueden observar las cláusulas de las sociedades por acciones incluidas dentro de las constituciones llevadas a cabo en la notaría Félix Jara Cadot, dentro del periodo de tiempo antes descrito, donde queda plasmado que también existen cláusulas de uso generalizado, mientras que otras caen en la inutilización por parte de los accionistas.

d) **Notaría Eduardo Avello Concha**

La Notaría Eduardo Avello Concha, se ubica en Providencia, comuna perteneciente al sector oriente de Santiago, 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 de visible carácter comercial y a la vez residencial.

En esta oficina notarial se logró recopilar la cantidad de 106 escrituras 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, comercial y residencial, del área en que se encuentra ubicada esta oficina, que a diferencia de otras notarias del mencionado sector, no se halla emplazada cerca de alguno de los epicentros económicos donde se sitúan oficinas principales de las grandes empresas de nuestro país. Ha de considerarse que el tiempo de estudio comprendido (en este caso es de 8 meses), entre agosto de 2016 y marzo de 2017, del que resulta un promedio de 13,25 constituciones mensuales. La Figura 3.7 da muestra de la cantidad de escrituras observada en cada uno de los meses de este rango de tiempo:

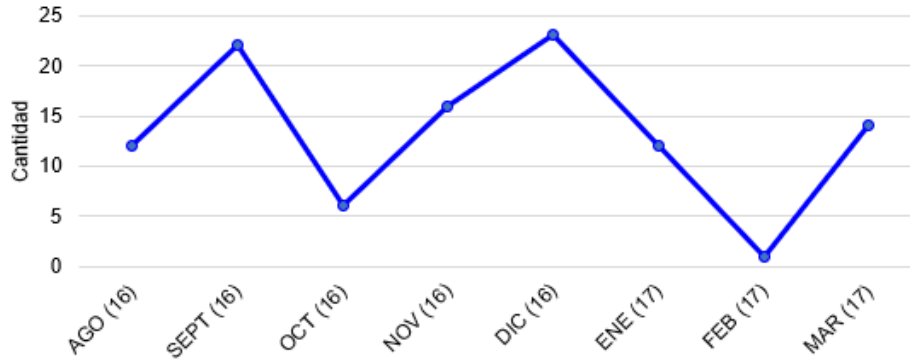


Figura 3.7.- Número de constituciones por mes entre agosto 2016 - marzo 2017.

La Figura 3.7, 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 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 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 la Figura 3.7 no se observa un patrón de comportamiento en la constitución de Sociedades por Acciones en el tiempo estudiado, por cuanto el número de éstas varía mes a mes y en cantidad considerable muchas veces, 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 se produjo un aumento de 13 constituciones.

Por otro lado, en cuanto al uso de las cláusulas que el legislador ofrece a los constituyentes, en la Figura 3.8 se puede observar que las más utilizadas corresponden a la 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 del 90,57%, 87,74% y 83,96% respectivamente. En el otro extremo, las menos utilizadas, por menos del 10% de los constituyentes, son las cláusulas que *“acoge un régimen tributario distinto a la regla general”*, con un 6,60% de uso, la 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% en ambos casos. Por último, existen cláusulas que no fueron utilizadas en ninguna de las constituciones del período, que son la de *“porcentaje de capital controlado”*, *“venta forzosa de acciones”*, *“voto múltiple”*, *“prohibición de adquisición de acciones de propia emisión”*, y también la cláusula sobre *“dividendo por monto fijo”*.

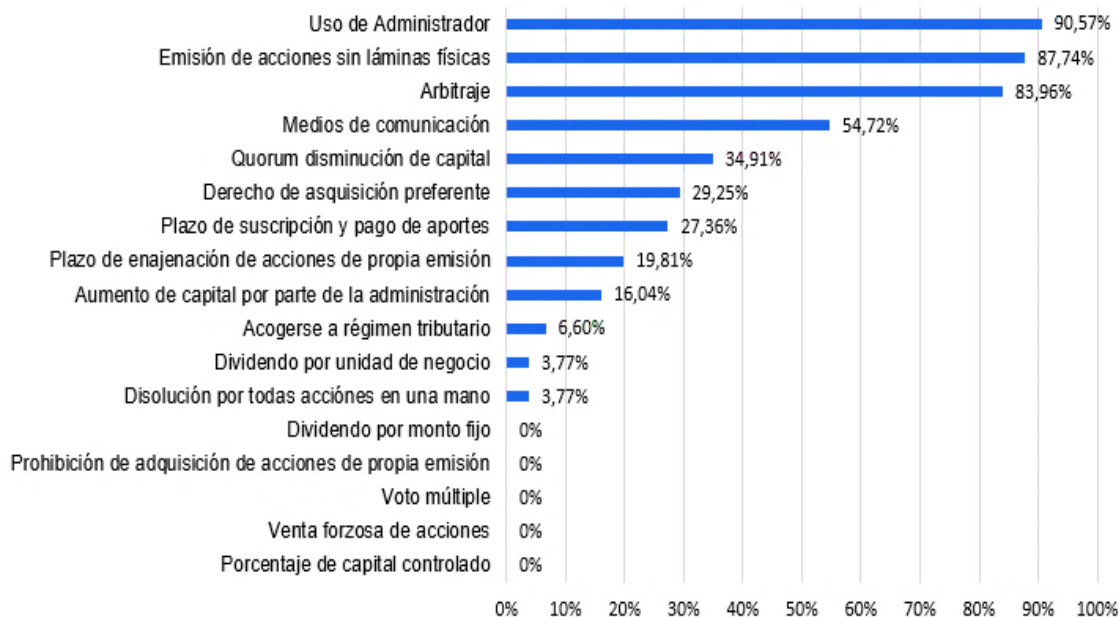


Figura 3.8.- Uso de cada cláusula en la notaría Eduardo Avello Concha.

La principal causa a la que puede atribuirse la utilización de las cláusulas que se observan en más alto porcentaje, al igual que en otras notarías, es que ellas se relacionan con la realidad inmediata de la sociedad una vez 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% y un 10% de los casos. Por último, aquellas cláusulas que obedecen a fines más complejos y específicos son las menos o nulamente utilizadas, debido a que los accionistas en general no consideran a la hora de constituir la sociedad sus circunstancias particulares, como por ejemplo en el caso de los dividendos por monto fijo o por unidad de negocios.

e) **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 Santiago, en la comuna de Las Condes y dentro de un importante polo comercial de la capital.

De esta notaria, se pudo recopilar 151 constituciones de Sociedades por Acciones, entre los meses de enero y principios de septiembre del 2017, con un promedio de 19 constituciones por mes, como se señala en la Figura 3.9.

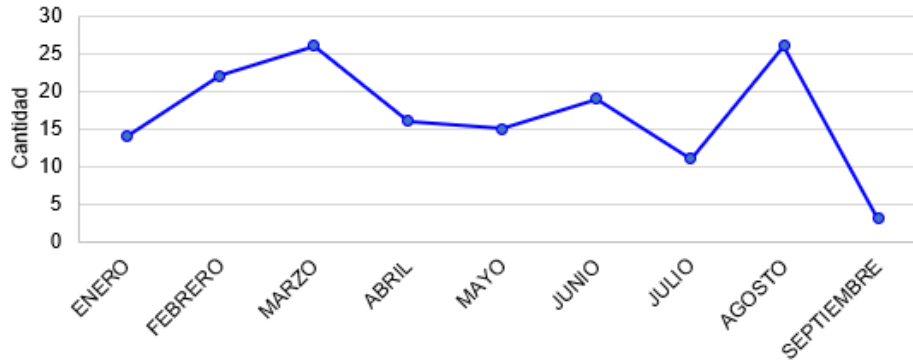


Figura 3.9.- Número de Constituciones por mes entre enero 2017 - septiembre 2017.

El gráfico es concordante con lo señalado en las demás notarias del mismo sector, debido a que se puede ver un periodo de baja, correspondiente a los periodos estivales de enero y febrero. Cabe señalar que respecto al mes de septiembre, en el cual solo registra 3 constituciones, se debe hacer la aclaración de que ello responde a que solo se pudo analizar los primeros cuatro días de aquel mes.

Finalmente, y en relación al uso de las cláusulas en la notaría Humberto Santelices Narducci, se presenta el mismo fenómeno que en las otras notarias, y que se aprecia el uso de ciertas cláusulas que se repiten en la gran mayoría de las constituciones, como lo son “*administración de la sociedad por parte de un administrador*” y la de “*emitir acciones sin necesidad de imprimir láminas físicas*”, en contraste con las de uso bajo o nulo de ciertas cláusulas, como por ejemplo las de “*voto múltiple*”, “*prohibición de adquisición de acciones de propia emisión*”, las cuales no tuvieron inclusión en ninguna escritura de constitución. Lo anterior se puede constatar en la Figura 3.10.

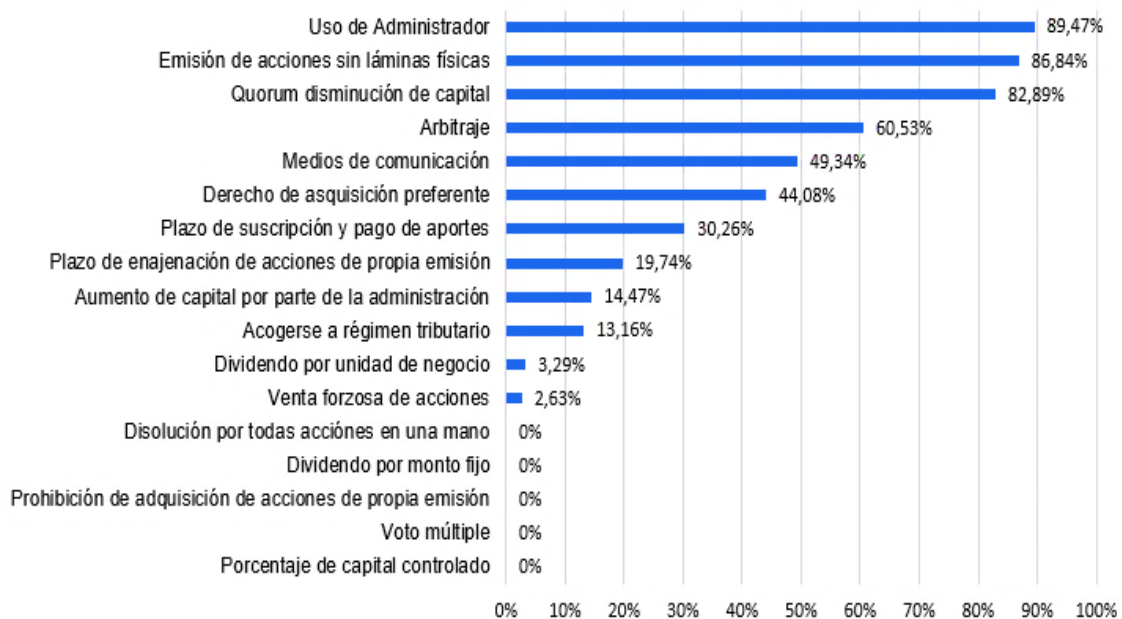


Figura 3.10.- Uso de cada cláusula en Notaría Humberto Santelices Narducci.

A simple vista podemos notar que la aplicación de las cláusulas de “*uso de administrador en vez de directorio*”, “*emisiones de acciones sin láminas físicas*” y “*Quorum de disminución de capital*”, fueron las cláusulas mayormente incorporadas, con un 87,47%, 86,84% 82,89% respectivamente. Mientras que 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 “*porcentaje de capital controlado*” tienen una nula aplicación. Esto puede deberse, como se señaló en las anteriores notarias, a la cercanía que tienen los constituyentes a cláusulas con efectos inmediatos y cotidianos, como es la forma de administración y la emisión de acciones.

f) Notaría Patricio Zaldívar Mackenna

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

De la notaría Patricio Zaldívar Mackenna se analizaron 43 constituciones de Sociedades, entre los periodos de septiembre a diciembre del año 2016. Dando un promedio de 11 constituciones por mes. Como se puede ver en la Figura 3.11.

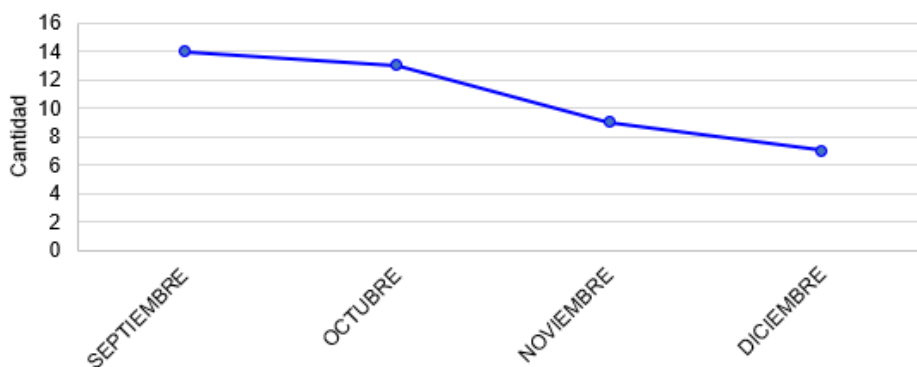


Figura 3.11.- Número de Constituciones por mes entre septiembre 2016 - diciembre 2016.

Si bien el número de escrituras de constituciones recopiladas es inferior a las demás notarías, aquello no nos impide realizar un análisis de esto. El sentido decreciente en las constituciones puede deberse en este caso a razones de carácter práctico, aquello puede deberse a la conveniencia de no tener que practicar la debida declaración de impuestos por el año 2016, de esta forma las sociedades constituidas el 2017 debían realizar dicha declaración.

Respecto al uso de las cláusulas, se continúa repitiendo la tónica de las demás notarías, donde hay cláusulas que se utilizan en el común de las constituciones, siendo nuevamente las de “*uso de administrador en vez de directorio*”, y “*emisiones de acciones sin láminas físicas*”, las que marcaron una

tendencia en el uso de estas cláusulas. Por otra parte, debido a la poca cantidad de escrituras en la notaría Patricio Zaldívar Mackenna, existieron otras cláusulas que no se pudieron verificar en ninguna de las escrituras revisadas, como se muestra en la Figura 3.12.

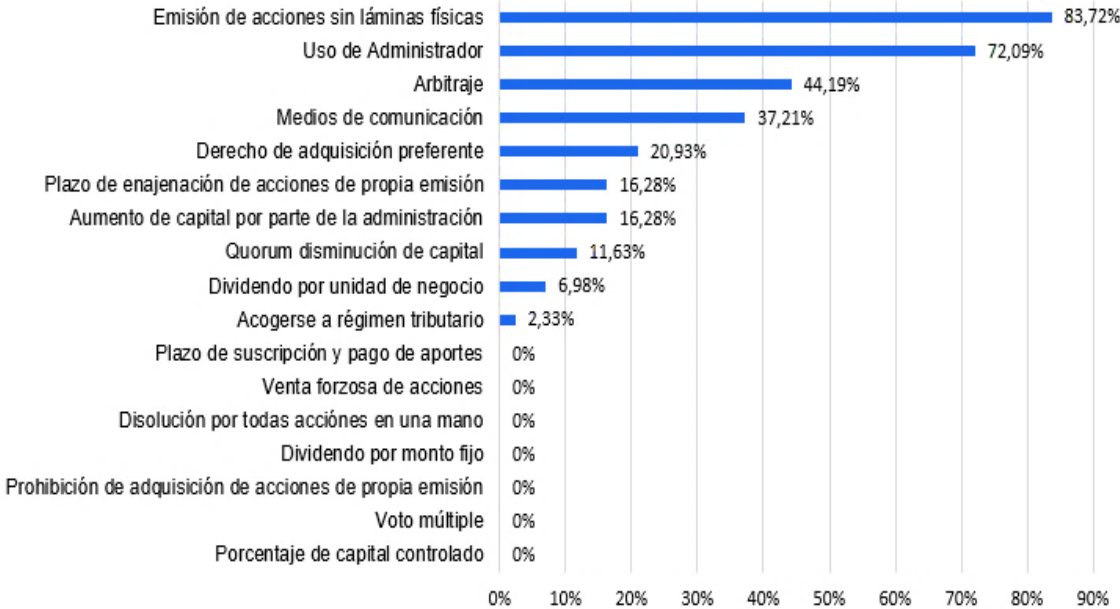


Figura 3.12.- Uso de cada cláusula en Notaría Patricio Zaldívar Mackenna.

Como se puede apreciar en la Figura 3.12, las cláusulas de “uso de administrador en vez de directorio”, y “emisiones de acciones sin láminas físicas”, fueron ampliamente las más utilizadas, con un 72,09% y 83,72% respectivamente. Respecto a las cláusulas con 0% de aplicación, y en comparación a las demás notarías, hubo un aumento en la cantidad de cláusulas que no se encontraron incluidas en ninguna escritura, lo cual como se ha mencionado, puede ser causado por el bajo número de escrituras constituidas en esta notaría. Por último, los resultados nuevamente se vinculan a la inmediatez y a lo práctico de las cláusulas utilizadas, en contraste con las de poco o nada de uso, las cuales persiguen fines más sofisticados.

3.2 Presentación de resultados estadísticos de la cláusula de estudio

Tabla 3.1

Porcentaje del uso de la cláusula, con relación a la cantidad de escrituras recopiladas por cada notaría, y la totalidad de estas.

Notarías	Cantidad Datos	Emitir acciones sin imprimir láminas físicas
Avello Concha	106	87,74%
Diez Morello	310	91,94%
Jara Cadot	134	78,36%
Mendoza Escalas	221	84,16%
Santelices Narducci	151	87,42%
Zaldívar Mackenna	43	83,72%
Totalidad de Muestra	965	86,74%

Con respecto a los datos mostrados en la Tabla 3.1, se puede especular que la información aportada, es un reflejo de lo que ocurre a nivel nacional con respecto al uso de la cláusula que permite la emisión de acciones sin imprimir láminas físicas. Se llega a esta observación, debido a que independiente de la notaría, y de la cantidad de constituciones que había en ellas, el porcentaje de uso, calculado como frecuencia relativa, se mantuvo entre el rango del 80-90% de los casos, salvo las excepciones que corresponde a un desvío aceptable o típico, con respecto al promedio de la totalidad de datos.

Por otro lado, los porcentajes de uso en cada notaría y en su totalidad, demuestran que la cláusula del artículo 434 del Código de Comercio, que indica que "*El estatuto podrá establecer que las acciones de la sociedad sean emitidas sin imprimir láminas físicas de dichos títulos.*", es ampliamente ocupada en la realidad chilena con un promedio del 86,74%, lo que da cuenta del amplio uso de la desmaterialización en la conformación de las Sociedades por Acciones. Y que por lo tanto se podría traducir en un olvido de los títulos físicos, por parte del colectivo nacional, dando paso a la innovación en materia de entender y conformar las sociedades, además de fortalecer la seguridad jurídica y abandonar los costos (materiales y logísticos) que significaba la llevanza de los títulos. Sin embargo, este efecto, podría ser resultado también, de la posible inclusión de esta cláusula en modelos típicos de escrituras, que no necesariamente significaría un entendimiento de los efectos de esta cláusula por parte de los constituyentes.

Tabla 3.2

Porcentaje del uso de la cláusula, con relación a la cantidad de escrituras recopiladas por periodo de tiempo (trimestres), y la totalidad de estas.

Periodo de Tiempo (trimestres)	Cantidad Datos	Emitir acciones sin imprimir láminas físicas
01 a 03 de 2016	57	89,47%
04 a 06 de 2016	105	86,67%
07 a 09 de 2016	211	83,41%
10 a 12 de 2017	244	89,75%
01 a 03 de 2017	177	87,01%
04 a 06 de 2017	131	84,73%
07 a 09 de 2017	40	87,50%
Totalidad de Muestra	965	86,74%

Los datos aportados por la Tabla 3.2 refuerzan la idea presentada a partir de la Tabla 3.1, ya que en este caso proporciona la información de la inclusión de la cláusula en las escrituras constituidas por periodo de tiempo (trimestres) entre el año 2016 y 2017. Situación que, en este contexto, permite distinguir una leve variación respecto a los datos de la Tabla 3.1, pues demuestran ser más uniformes en cuanto al porcentaje de uso en cada periodo de tiempo, estando todos en el rango de 80-90 %. Realidad que también es contrastada al compararla al uso de las otras cláusulas, ya que en dichas ocasiones los porcentajes varían de forma más desigual de acuerdo al periodo del año, escenario que podría estar ligada a eventos vividos en esa época, pero que sin embargo corresponderá determinar en otro tipo de estudio.

3.3 Análisis de resultados sobre la cláusula de estudio

3.3.1 La masiva inclusión de la desmaterialización en las Sociedades por Acciones

Al momento de realizar este análisis, se debe reiterar que la cláusula que permite no emitir los títulos físicos en una sociedad por acciones, es una norma de caracter no obligatorio, y por lo tanto, no esencial, ya que los constituyentes se encuentran facultados a omitir dicho contenido sin generar algún tipo de vicio en la constitución de la sociedad. Esta condición ha quedado plasmada en la ley, debido a

que en opinión de diversos autores⁸¹, el legislador al incluir el verbo "podrá" en la definición de la cláusula del 434 del Código de Comercio, estableció que no es una obligación de los constituyentes incluir esta cláusula en el estatuto, erigiendo así que la regla general o supletoria sea la impresión de los títulos, dejando de lado el tema de la desmaterialización.

Sin embargo, y pese a que no es una obligación, los datos recopilados demuestran que la cláusula objeto de este estudio tiene un uso en promedio del 86,74% en las constituciones de Sociedades por Acciones, posicionándose como la más usada de todas.

Ante este panorama, en principio se podría indicar que la sociedad chilena ya se encuentra "normalizada" respecto al uso de esta cláusula, y que por lo tanto no significaría ningún inconveniente su uso, dando a todas luces la impresión de que es más conveniente tener dicha cláusula a no tenerla. Por otra parte, y pese a que no es posible concluir a partir de los datos del estudio la utilidad real que pudiese prestar esta cláusula a los accionistas, ni los motivos para incluirla en las escrituras de constitución, se puede considerar que los beneficios de la desmaterialización son atractivos para los constituyentes a la hora de formar una sociedad por acciones, ya que facilita la constitución y administración de la sociedad, además de facilitar el tráfico de las acciones por medio del Registro de Accionistas.

3.3.2 Preferencias en la confección de la cláusula de estudio

Si bien, en el punto anterior se puede observar un uso generalizado de la cláusula que incorpora la desmaterialización en las Sociedades por Acciones, en la práctica la forma de integrar este fenómeno ha variado tanto a nivel de notaría como a nivel general. De modo que en un principio a nivel general, y tal como se aprecia en la Figura 3.13, se pueden encontrar dos grandes grupos al momento de redactarla, correspondiendo el grupo mayoritario con un 65,35% a las escrituras que "*Descansan en la Ley*" (las cuales no agregan más contenido que el indicado explícitamente en el artículo 434 del Código de Comercio), y un menor grupo con un 34,65% de las preferencias, correspondiente a las escrituras en que se "*Agrega más contenido*" (las cuales en este caso, además de añadir la cláusula, hacen referencia al certificado de accionista o al Registro de Accionistas, con el fin de acreditar la titularidad de las acciones).

A nivel de notarías, la distribución de las escrituras no presenta mayores variaciones respecto a los valores generales, pese a que podemos encontrar pequeñas diferencias en la notaría Jara Cadot, en la cual se encuentra la mayor cantidad de escrituras que "*Descansan en la Ley*", con un 73,33% de

⁸¹ Sandoval, R. (2009). "Derecho comercial tomo I, vol. 2". Santiago: *Editorial Jurídica de Chile.*; Puga, J. (2011). "La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado". Santiago: *Editorial Jurídica de Chile.*; Puelma, A. (2011). "Sociedades. Tomo II". Santiago: *Editorial Jurídica de Chile.*

las preferencias, y en la notaría Zaldívar Mackenna, la cual contiene la mayor cantidad de escrituras que “Agregan más contenido”, con un 38,89% de las preferencias.

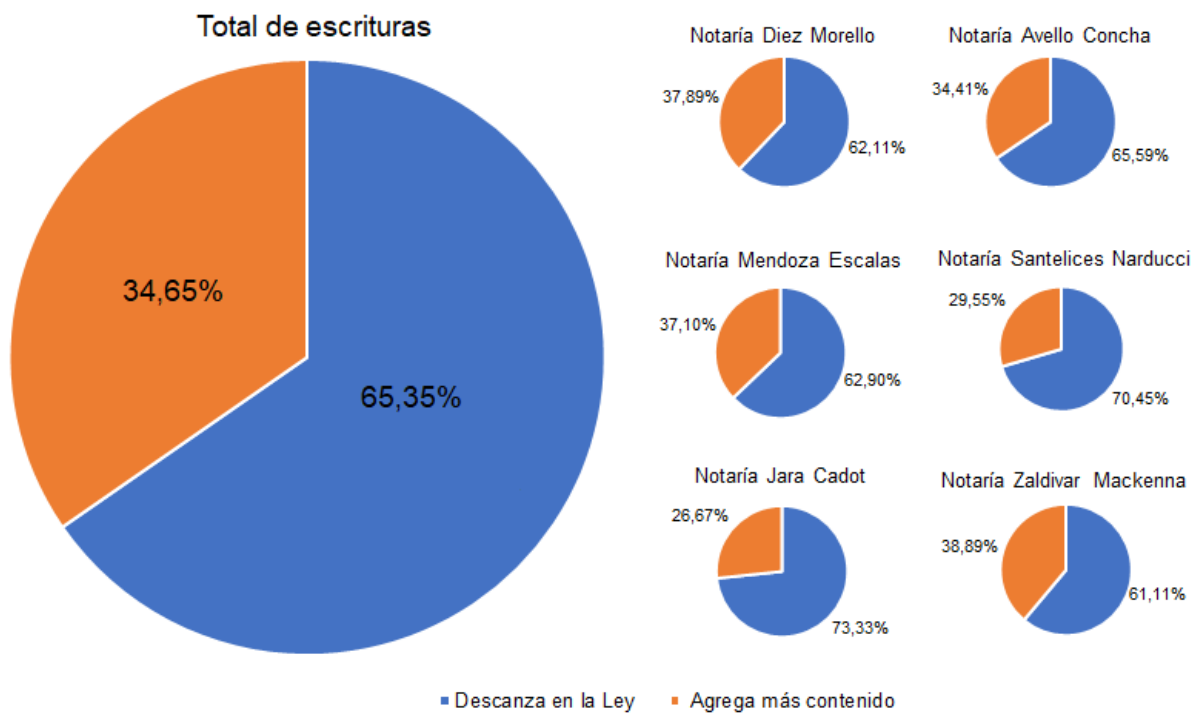


Figura 3.13.- Distribución en la confección de la cláusula

Respecto al contenido que se agrega en el 34,65% de los casos, como ya se adelantó anteriormente, se puede analizar la presencia de dos grandes subgrupos dependiendo si la titularidad de las acciones se debe acreditar por medio de los certificados de accionistas o directamente por medio de un sistema de anotación en el Registro de Accionistas. De esta forma, el grupo que se inclina por el certificado de accionistas corresponde a un 82,41% de las preferencias, mientras que el grupo que se decanta por el sistema de anotación en el Registro de Accionistas obtiene un 17,59% de las preferencias, tal como se muestra en la Tabla 3.3.

Tabla 3.3

Distribución en cláusula que agrega más contenido.

Cláusula que “Agrega más contenido”	Cantidad de datos	Porcentaje
“Certificado de Accionista”	239	82,41%
“Registro de Accionista”	51	17,59%
Total	290	100%

De los resultados obtenidos, se puede deducir que existe una constante en la forma en que los accionistas integran la desmaterialización en cada escritura, ya que a pesar de que se examinaron seis notarías distintas, los porcentajes de preferencia fueron similares en todas estas, estableciéndose en forma general tres formas de redactar la norma, y siendo la de mayor preferencia la que se apega más a lo expresado en la ley. Ante este panorama se podría plantear que si bien las escrituras son confeccionadas por abogados, la información que poseen estos profesionales no estaría siendo comprendida a cabalidad por los constituyentes, ya que en general estos no tienen formación (o tiene poco conocimiento) en el área del derecho comercial, y buscarían establecer formas más comprensibles acerca de cómo integrar este beneficio que otorga la ley, al no comprenderse completamente la terminología jurídica

Ahora bien, y en cuanto a la distribución a la hora de agregar contenido a la cláusula, la mayoría de las preferencias se inclinó por la inclusión del certificado de accionistas como forma de acreditar la titularidad de las acciones, lo cual sigue la solución establecida en el artículo 15 del RLSA frente a estas situaciones en las cuales no se imprimen los títulos de las acciones, aunque cae de igual forma en el problema planteado anteriormente, acerca de las diferencias de información que pueden ocurrir entre dicho certificado y el Registro, ya que no se establece un plazo de caducidad para este certificado de accionista.

Por otra parte, y a pesar de los datos expuestos acerca de la forma de redactar la cláusula de estudio, las diferencias entre los contenidos de las cláusulas no evidencian efectos distintos en la práctica, ya que como se menciona en la primera parte de esta investigación, por facultad del inciso final artículo 424 del Código de Comercio, se debe remitir al Reglamento de Sociedades Anónimas en caso de silencio del estatuto. Generándose por tanto, que a pesar de que no se agregue más contenido expreso a la norma (en este caso estableciendo al certificado y/o Registro de Accionistas como formas de acreditar la calidad de socio), de igual forma se deba aplicar en virtud del artículo antes mencionado.

Por consiguiente, el hecho de complementar la norma por parte de algunos constituyentes solo tendría el fin de facilitar la lectura de lo ya dispuesto en el RLSA, situación que podría reafirmar lo planteado anteriormente, en cuanto al hecho de que se agregue o no más contenido a la cláusula va directamente relacionado con el entendimiento que posee o no el constituyente sobre la ley, y que a pesar de que las escrituras son redactadas por abogados, cada cual buscaría la forma más idónea para entender sus efectos, con la información que posee.

4 CONCLUSIÓN

La desmaterialización de las acciones de una SpA es un fenómeno que tiene como características esenciales, el poseer un sistema de anotaciones en cuenta y la existencia de un soporte informático, sin embargo la experiencia de la desmaterialización en el país no ha sido uniforme para cada tipo societario. En este trabajo se ha podido comprobar que para el caso de las Sociedades por Acciones, la forma en que se introdujo la desmaterialización varió respecto a otros tipos de sociedades, ya que por ejemplo, en este caso no cuenta con representación contable como si ocurre en las Sociedades Anónimas abiertas.

Sin embargo, la naturaleza nominativa de las acciones y el sistema de anotación presente en el Registro de Accionistas, han sido fundamentales para contar con los beneficios de la desmaterialización, tanto en la organización de la sociedad, la llevanza y conteo de las acciones de cada titular, como en el tráfico de estos valores al transferirse a otras personas. Respecto a este último punto, se ha podido evidenciar que el Registro ha tomado una importante labor, ya que al tener una función de legitimidad en nuestro ordenamiento jurídico, cualquier transacción que se efectúe sin realizar la debida inscripción, no tendrá validez para la sociedad, para los socios, ni para terceros externos a esta.

En conjunto con lo anterior, la segunda parte de esta memoria no solo ha permitido conocer el panorama general en cuanto al número de escrituras constituidas y el uso de las diferentes cláusulas que introduce la Ley 20.190, sino que también ha permitido conocer la realidad de la cláusula de estudio (la cual introduce la desmaterialización para este tipo de sociedad), que muestra un alto porcentaje de uso (86,74%).

De forma tal que, a partir de lo expuesto a lo largo de este trabajo, se puede arribar a las siguientes conclusiones en cuanto al uso de la cláusula

- Los datos reflejan que a trece años de puesta en marcha la ley que consagra la Sociedades por Acciones, la tendencia a constituir este tipo de sociedades y de incluir la cláusula que permite no imprimir los títulos físicos va en aumento en la colectividad chilena, pese a que como se expone en la ultima parte del estudio, no se ha logrado incentivar en los constituyentes la creatividad al momento de redactar esta cláusula.
- Si bien, no se puede llegar una conclusión acerca del por qué se utilizan o no las cláusulas, debido a que esta investigación no proporciona información acerca de otras variables a considerar, como son el contexto social, y la información que posee cada persona al momento de redactar la escritura de una Sociedad por Acciones, se puede inferir que las cláusulas con más porcentaje de uso en nuestra muestra, ofrecen un efecto inmediato en la administración de la sociedad y en su funcionamiento.

Bibliografía

- 1.- Alarcón, A. (2013). "Las sociedades por acciones simplificadas en el nuevo derecho societario colombiano". *Saber, ciencia y libertad*, 57-68.
- 2.- Arcilla, C. (2009). "Sociedad por acciones simplificada". *REVISTA@e-Mercatoria*, 1-44.
- 3.- Caballero, G. (2010). "La adquisición a Non Domino de Valores Anotados en Cuenta". *Thomson Reuters*.
- 4.- Caballero, G. (2014). "Similitudes y diferencias entre el sistema de anotaciones en cuenta en el registro de accionistas y la representación contable de valores en custodia". *Estudios de Derecho Comercial*, 273-303.
- 5.- Caballero, G. (2016). "La custodia en el mercado de valores". Santiago: *Legal Publishing*.
- 6.- Castro, H. (1985). "El estatuto del accionista". Santiago: *Editorial Jurídica de Chile*.
- 7.- Escribano, C. (1994). "Ley Alemana sobre Pequeñas Sociedades por acciones y desregulación del Derecho de Sociedades por acciones". *Revista de Derecho de Sociedades*, 451-458.
- 8.- Guitan, A. (2009). "La SAS: una nueva alternativa para las empresas de familia". Bogotá: *Superintendencia de Sociedades*.
- 9.- Jara, A. (2007). "Sociedades por Acciones, Ley 20.190". Santiago: *Revista chilena de derecho* vol. 32 N°2.
- 10.- Mendoza, A. (2002). "Desmaterialización de valores mobiliarios: Algunas reflexiones a propósito de la Ley de Títulos Valores". *Revista de la Facultad de Derecho PUCP*.
- 11.- Muiño, R. (1993). "Desmaterialización de los títulos valores, anotaciones en cuenta, creación de nuevos títulos valores". *San Miguel de Tucumán: I jornada de Institutos de Derecho Comercial*.
- 12.- Muñoz, N. (2010). "El libro registro de acciones nominativas". *Derecho de Sociedades*, 1033-1047.
- 13.- Musitani, A. (2006). "Desmaterialización de títulos valores (derechos de créditos de circulación autónoma no representados en documentos en soporte papel)". Buenos Aires: *Revista Argentina de Derecho Empresario*. 123-202.
- 14.- Navarro, L. (2009). "La libertad contractual y flexibilidad tipológica en el moderno derecho europeo de sociedades: la SAS francesa y su incidencia en el derecho español". Granada: *Comares*.
- 15.- Navarro, L. (2011). "Intentos de flexibilización y nueva tipificación en el derecho societario español como medidas de adaptación a las nuevas tendencias del ámbito europeo". *Cuadernos de la Maestría en Derecho, Universidad Sergio Arboleda*, 188- 226.

- 16.- Ortuño, M.T. (2010). "La eficacia legitimadora del libro de acciones nominativas: El control de la regularidad de la inscripción como manifestación del deber de diligencia que pesa sobre los administradores". *Derecho de Sociedades*, 1049-1088.
- 17.- Palá, F. (1951). "Contribución al estudio de los títulos nominativos". *Revista de Derecho Mercantil*, 165-225.
- 18.- Puelma, A. (2011). "Sociedades. Tomo II". Santiago: *Editorial Jurídica de Chile*.
- 19.- Puga, J. (2011). "La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado". Santiago: *Editorial Jurídica de Chile*.
- 20.- Recalde, A. (2011). "Los efectos de la inscripción en el libro de registro de acciones nominativas". *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor José María Muñoz Planas*, 727-756.
- 21.- Reyes, F. (2009). "SAS, La Sociedad por Acciones Simplificada". Bogotá: *Legis*.
- 22.- Ríos, W. (2003). "Factura Electrónica. Los títulos valores en la era de la desmaterialización". *Revista La propiedad inmaterial, Colombia*.
- 23.- Roberto, R. (2016). "Breve estudio de los títulos valores en el código civil y comercial de la nación". *Aequitas: Revista de la Facultad de Ciencias Jurídicas Universidad del Salvador, Argentina*.
- 24.- Salgado, M. (2001). "La société par actions simplifiée: la estructura más flexible del derecho de sociedades francés". *Revista de Derecho Mercantil*, 1515-1539.
- 25.- Sandoval, R. (2009). "Derecho comercial tomo I, vol. 2". Santiago: *Editorial Jurídica de Chile*.
- 26.- Vásquez, M. (2013) "La inscripción de acciones en las sociedades anónimas cerradas. Reflexiones en torno a su regulación". *Revista de Derecho Universidad Católica del Norte- Año 20 N° 1*.
- 27.- Velasco, E. (1994). "La Nueva Sociedad por acciones simplificada del Derecho Francés: un instrumento de cooperación Interempresarial y una manifestación de la tendencia de la desregulación y contractualización del Derecho de Sociedades de capital". *Revista de Derecho de Sociedades*, 433-443.
- 28.- Vergara, R. (2015). "Sociedad por Acciones: ¿Adiós a la Sociedad Anónima Cerrada?". Tesis para optar al grado de licenciado en Derecho, Universidad Católica de la Santísima Concepción.