

UNIVERSIDAD DE CHILE

Departamento de Derecho Comercial



El voto múltiple en la Sociedad por Acciones

Camila José Román Mora

Profesor Guía:

Guillermo Caballero Germain

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

Santiago – Chile

2021

RESUMEN

La innovación de pactar acciones con voto múltiple, que introdujo la Ley N° 20.190 fue revolucionaria, pues le dio un giro al régimen existente en nuestro país, permitiendo otorgar este privilegio a los accionistas, cuestión que en la Sociedad Anónima se encuentra expresamente prohibido. El voto múltiple, emerge como un instrumento para fomentar la industria del capital de riesgo. Sin embargo, el estudio empírico llevado a cabo demuestra que esta innovación no se utilizó en ninguna de las escrituras que formaron parte de esta investigación.

RESUMEN.....	2
INTRODUCCIÓN.....	4
1. EL DERECHO DE VOTO EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA	6
1.1. Generalidades	6
1.2. Definiciones y marco de comparación.....	6
1.3. Estructura del capital social en la Sociedad Anónima	8
1.4. Acciones de voto limitado o sin derecho a voto	11
1.5 Principio de proporcionalidad	13
2. EL VOTO MÚLTIPLE EN LA SOCIEDAD POR ACCIONES.....	17
2.1. Generalidades sobre las Sociedades por Acciones	17
2.2. El voto múltiple	19
3. EL USO DE LA INSTITUCIÓN EN EL PAÍS.....	29
3.1. Generalidades del uso del voto múltiple en el país	29
3.2. Estudio general del uso de las innovaciones de la Ley N° 20.190.....	30
3.3. Resultados por Notaría	30
a) Notaría Eduardo Diez Morello.....	30
b) Notaría Antonieta Mendoza Escalas.....	32
c) Notaría Félix Jara Cadot	34
d) Notaría Eduardo Avello Concha	35
e) Notaría Humberto Santelices Narducci.....	38
f) Notaría Patricio Zaldívar Mackenna	39
3.4 Resultados específicos del uso de voto múltiple.....	41
a) ¿Existen estatutos tipo de SpA?.....	42
b) Regla supletoria como única regla	45
4. CONCLUSIONES.....	49
5. BIBLIOGRAFÍA.....	51

INTRODUCCIÓN

La institución de la Sociedad por Acciones transformó el paradigma de las sociedades comerciales en nuestro ordenamiento jurídico. De esta forma, la Ley N° 20.190 nace como respuesta a una tendencia está orientada, principalmente, a estimular el desarrollo e inversión en las actividades económicas nacionales. Es aquí donde esta nueva forma societaria viene a revolucionar el Derecho mercantil chileno, respecto a su forma de constitución, administración y funcionamiento.

Esta memoria tiene su antecedente en la investigación realizada por el profesor Guillermo Caballero Germain respecto a las modificaciones que introdujo la Ley N° 20.190 en el Código de Comercio al crear las Sociedades por Acciones. El método investigativo empleado para este trabajo incluyó el estudio particular de las innovaciones contenidas en los artículos 424 a 446 del Código de Comercio, particularmente, aquellos relacionados con el régimen de administración, la facultad de omitir los títulos de acciones representados por láminas físicas, la posibilidad de optar entre acciones ordinarias o preferidas, pudiendo así crear series de acciones sin derecho a voto, con derecho a voto limitado o a más de un voto por acción.

En relación a este último, la posibilidad que se entrega a los accionistas para pactar que a una acción le corresponda más de un voto, es una de las innovaciones más interesantes que introdujo esta nueva Ley, pues a diferencia de las otras preferencias que se pueden establecer, esta viene a cambiar la lógica existente respecto de las sociedades comerciales, en concreto, lo que ocurre es que se le da una mayor importancia a la expresión de autonomía de la voluntad del accionista, abriendo un espacio de libertad contractual que está prohibido en la Sociedad Anónima.

La exposición de esta memoria tendrá el siguiente orden; en primer lugar, se analizará el fundamento dogmático que existe detrás de la inclusión de ciertas instituciones de la Sociedad por Acciones; en segundo lugar, el análisis práctico, mediante levantamiento de datos empíricos de su uso en el país, concluyendo con el uso específico de la cláusula analizada y las apreciaciones sobre su utilización práctica.

Respecto de este segundo punto, se realizó una investigación en seis notarías ubicadas en la ciudad de Santiago de Chile, reuniendo información de un total de 966 escrituras públicas de constitución de Sociedades por Acciones, respecto de las cuales se analizaron sus cláusulas para llegar a una muestra acabada del uso de cada una de ellas.

Para efectos de profundizar en el estudio particular del voto múltiple, este estudio se enmarca en el análisis dogmático y en el uso práctico de una norma específica de las Sociedades por Acciones, contenida en el artículo 437 del Código de Comercio, y que viene a otorgar a los accionistas la posibilidad de estipular en el estatuto que sus acciones puedan ser de aquellas que otorgan más de un voto por acción, buscando su sustento doctrinario, y comprobando si, efectivamente, esta facultad se utiliza o no en el país y las razones de ello.

1. EL DERECHO DE VOTO EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

1.1. Generalidades

En el año 2007 se promulgó la Ley N° 20.190 que trajo consigo importantes modificaciones e innovaciones legislativas. Una de ellas – y que será objeto de análisis en este trabajo – versa sobre las sociedades por acciones, específicamente, respecto del derecho a voto por cada acción, introduciendo por primera vez la posibilidad de romper con el concepto de “proporcionalidad” entre una acción, un voto, otorgando, en consecuencia, la facultad de establecer votos múltiples para una misma acción.

Para efectos de entender mejor la lógica existente detrás de esta novedad dispuesta por el legislador, es necesario, en primer lugar, conocer la normativa aplicable a las sociedades, en específico, respecto a las sociedades anónimas, para así tener una mayor referencia y claridad respecto de ciertos puntos de comparación entre ambos tipos societarios.

En este sentido, la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, en adelante “LSA” nos servirá como punto de partida para analizar el cambio de paradigma que hay detrás de esta esfera de libertad que se abre a los accionistas en este nuevo tipo societario, para luego poder entrar de lleno a explorar lo que significa el voto múltiple, las consecuencias que ello implica, la razón que pudo tener el legislador para instaurarlo en nuestro país, y finalmente, entender por qué esta innovación no se usa en la práctica.

1.2. Definiciones y marco de comparación

El legislador en el artículo 1^a de la Ley N° 18.046, define la Sociedad Anónima como: *“Persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables. La Sociedad Anónima es siempre mercantil, aun cuando se forme para la realización de negocios de carácter civil.”*

La doctrina, al mismo tiempo, construyó otra definición a partir de la reunión de sus características más relevantes, a través de un desglose de los elementos que la componen, y dejando una idea más clara de lo que significa para efectos de nuestra exposición. En este sentido: *“(...) Diremos que es una sociedad constitutiva de un patrimonio con personalidad jurídica con una o más finalidades económicas específicas cuyos partícipes detentan sus derechos económicos y políticos mediante la tenencia de títulos denominados acciones, que representan el valor de dicho patrimonio y que es administrado por un órgano cuyos miembros son esencialmente revocables”*¹.

Es decir, la Sociedad Anónima es la reunión de un patrimonio, administrado por accionistas que persiguen una finalidad en común y que, para cumplir este objetivo, se le otorgan a cada uno ciertos derechos, de diversa índole, siendo los más comunes los derechos políticos y económicos, que se representan a través de ciertos títulos, llamados acciones.

A partir de esta definición, resulta más didáctico entender la relevancia que trae consigo la innovación del voto múltiple, pues, las acciones son la representación de los derechos de los accionistas, es decir, representan el poder que tienen en la toma de decisiones de la sociedad. Como analizaremos en detalle más adelante, las Sociedades Anónimas tienen como regla general que, una acción siempre equivale a un voto, existiendo expresa prohibición de quebrantar esta proporcionalidad establecida en la ley, por lo que, es el propio legislador el que, al crear las Sociedades por Acciones cambia este paradigma que lleva años presente en nuestra legislación.

Con el propósito de ahondar en el tema del voto múltiple, es necesario, como dijimos anteriormente, comparar particularmente la forma de administración de la

¹ PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 80p.

Sociedad por Acciones y la Sociedad Anónima, para lo cual es necesario aclarar que, nuestro foco de atención deben ser las sociedades anónimas cerradas.²

Las Sociedades Anónimas cerradas y las Sociedades por Acciones no transan sus acciones en el mercado de valores. Lo anterior implica que, las fluctuaciones económicas de los mercados bursátiles no influyen directamente en la toma de decisiones dentro de la empresa, como consecuencia de ello, se efectúa un análisis central respecto a la forma de administrar la sociedad y de asignar sus derechos político sin considerar variables externas.

Por tanto, el foco de este trabajo se centrará específicamente en las Sociedades Anónimas cerradas y, los pactos que según la normativa aplicable a este tipo pueden acordar los accionistas.

1.3. Estructura del capital social en la Sociedad Anónima

El capital de la Sociedad Anónima, como sabemos, está representado por acciones, las que se han entendido desde una triple perspectiva: “a) como parte del capital social; b) como título valor; y c) como expresión de la calidad de accionista, que otorga a su titular la cualidad jurídica o “status” de accionista de la sociedad emisora, situación de la cual derivan los derechos y obligaciones inherentes al mismo”³. A su vez, las acciones se pueden clasificar en ordinarias o preferentes, según dispone la Ley N° 18.046, Título III, denominado “Del capital social, de las acciones y de los accionistas”, en su artículo 21°: *“Cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente. Sin embargo, los estatutos podrán contemplar series de acciones preferentes sin derecho a voto o con derecho a voto limitado. **No podrán establecerse series de acciones con derecho a voto múltiple.**”*

² El legislador, además de definir las sociedades anónimas, las clasificó en tres clases, según establece el artículo 2° del mismo cuerpo normativo: *“Las sociedades anónimas pueden ser de tres clases: abiertas, especiales o cerradas. Son sociedades anónimas abiertas aquellas que inscriban voluntariamente o por obligación legal sus acciones en el Registro de Valores. Son sociedades anónimas especiales las indicadas en el Título XIII de esta ley. Son sociedades anónimas cerradas las que no califican como abiertas o especiales.”*

³ HERRERA LARRAÍN, L. 1997. Acciones preferentes de sociedades anónimas. Santiago, Charla dictada el 4 de diciembre de 1996, Santiago Leasing. 5p.

Otro criterio de clasificación, es el que propone Puga Vial, en virtud de la cual, advierte que en doctrina hay algunos derechos que emanan de las acciones que cobran más relevancia, debido a que son derechos inherentes a las acciones ordinarias, que las preferencias pactadas en los estatutos vienen a alterar, y señala: *“Normalmente la doctrina distingue tres grupos de derechos:*

- a) Derechos económicos*
- b) Derechos políticos*
- c) Derechos de información, que en realidad son accesorios o auxiliares de los derechos políticos”.⁴*

Los derechos económicos son aquellos que dicen relación con el reparto de dividendos entre los accionistas – que, es un derecho inherente a la acción y jamás puede ser eliminado -, suscripción preferente de acciones de nueva emisión, derecho a transferir de manera libre y sin trabas sus acciones, entre otros. Los derechos de información, como su nombre indica, son aquellos derechos que tienen los accionistas a ser informados sobre el estado del negocio, el balance anual, el estado resultado, y en general a todo lo que dice relación con el manejo de la compañía. Además, deben recibir la información a que está obligado a entregar por ley o por estatutos el directorio. Los derechos políticos, por su parte, son aquellos que analizaremos en el próximo apartado, pues tienen directa relación con el voto en las juntas de accionistas.⁵

Siguiendo lo descrito al comienzo de este apartado y para efectos de desglosar las principales diferencias que existen entre la Sociedad Anónima y la Sociedad por Acciones, es necesario tener en cuenta la distinción entre los tipos de acciones que establece el legislador en el artículo 21º de la Ley de Sociedades Anónimas, que según dispone la citada norma estas pueden ser ordinarias o preferentes. Las acciones ordinarias son aquellas que confieren al accionista, respecto de la Sociedad Anónima, la plenitud de los derechos económicos y

⁴ PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 154p.

⁵ PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 154-156p

políticos inherentes a la acción. Las acciones privilegiadas o preferentes son aquellas en que algunos de estos derechos, nunca todos, son alterados o suprimidos.⁶

Las clases de acciones preferentes o preferidas son aquellas que suelen conferir a su titular un derecho – que emana del título mismo de la acción - distinta a las acciones ordinarias, que generalmente es del tipo económico, pero también puede ser político, de liquidez, de rescatabilidad de las acciones y/o de responsabilidad. Por ejemplo, es bastante común que, se generen acciones preferentes con el objeto de buscar financiamiento para la sociedad, sin correr el riesgo de que sus actuales controladores pierdan el control de ella.⁷ Esta característica se establece en los estatutos, permitiendo que existan diferencias entre los accionistas en relación con su calidad, dentro de un mismo negocio. Sin embargo, el término “preferente o preferida” puede ser equívoco, pues no necesariamente implica que sean mejores o más ventajosas que las acciones ordinarias. En dicho sentido se ha manifestado el legislador, en el artículo 436 del Código de Comercio estableciendo que “las acciones pueden ser ordinarias o preferidas. El estatuto social deberá establecer en forma precisa las cargas, obligaciones, privilegios o derechos especiales que afecten o de que gocen una o más series”. La ley es enfática en señalar que la preferencia no se trata únicamente de un privilegio, sino que también puede implicar una carga o una obligación para quién detente la acción. Asimismo, del artículo 57 del Reglamento de Sociedades Anónimas⁸ podemos desprender igual conclusión.

Para Puga Vial, las acciones preferentes presentan ciertas características: que emanen del título mismo de la acción; la existencia de al menos dos series de acciones en la sociedad y, por último, las preferencias son de derecho estricto al constituir una excepción a la regla común de las acciones ordinarias, por lo que los

⁶ PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 72p.

⁷ SOTOMAYOR NOBOA, B. 2011. Las Acciones Preferidas como Método de Financiamiento de la Compañía y de Inversión del Accionista. Ecuador, Revista Jurídica. 84p.

⁸ DECRETO 702/2012. Aprueba Nuevo Reglamento de Sociedad Anónimas.

derechos y limitaciones de una acción preferente son sólo aquellos que expresamente figuran en los estatutos.⁹

1.4. Acciones de voto limitado o sin derecho a voto

En la Sociedad Anónima, los accionistas pueden pactar diferentes alteraciones al régimen ordinario. En particular, y respecto de los derechos políticos que se otorgan a los accionistas, dichas alteraciones pueden consistir en acciones con derecho a voto limitado y acciones sin derecho a voto.

Así lo permite el artículo 21 de la Ley de Sociedades Anónimas, estableciendo que cada accionista dispondrá de un voto por acción - que posea o represente - pudiendo contemplarse en los estatutos acciones preferentes sin derecho a voto o con voto limitado.

En consecuencia, las acciones con derecho a voto limitado otorgan el derecho a votar sólo respecto a ciertos objetos; por otro lado, las sin derecho a voto se definen como: “aquellas que no pueden votar bajo ninguna circunstancia y en ningún tópico”.¹⁰ Es decir, este tipo de preferencia incide en el derecho del accionista para intervenir en la toma de decisiones en las juntas de accionistas.

Lo interesante de aquello, es entender la lógica que existe detrás de este espacio de libertad que se les da a los accionistas en las Sociedades Anónimas, permitiendo abiertamente la emisión de este tipo de acciones y prohibiendo expresamente el voto múltiple.

En el derecho comparado, se ha estudiado la utilidad que presta este tipo de acciones preferentes en la Sociedad Anónima, por ejemplo, en España este tipo de acciones sin voto, fueron recogidas en la Ley de Sociedades Anónimas del año 1989, hoy derogado, en virtud del cual se suprimió la prohibición establecida por el Código de 1951, y se han incorporado al vigente Real Decreto Legislativo del año

⁹ PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 175-176p.

¹⁰ PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 180p.

2010 de la Ley de Sociedades de Capital.¹¹ Sin embargo, este nuevo cuerpo normativo no las estableció con la misma flexibilidad que contenía la ley de 1989, en relación a la posibilidad de los accionista de regular en los estatutos la recuperación del derecho a voto, en caso que el accionista no se encuentre satisfecho con el dividendo mínimo, y el carácter acumulativo del mismo.¹²

Según nos informa, Enrique Ortega, un ejemplo de uso de las acciones sin voto, se da en las sociedades familiares, donde se suele ocupar este modelo para traspasar valor a los hijos, nietos, y a otros familiares, que, finalmente les permite a aquellos miembros no interesados en el gobierno de la sociedad, disfruten de sus beneficios sin interferir en su desarrollo.

Pese al poco uso que se da a este tipo de preferencia, las acciones sin derecho a voto son una importante herramienta que se utiliza para favorecer la capitalización de la Sociedad Anónima, permitiendo a un grupo minoritario controlar la sociedad en su constitución o bien la obtención de fondos propios sin perder el control una vez constituida.

Respecto de lo anterior, es difícil no notar una similitud entre el objetivo que persiguen y logran las acciones con voto múltiple y las acciones sin derecho a voto, en lo que dice relación al quiebre del principio de proporcionalidad¹³. Sin embargo, este fin se cumple por distintas vías; por un lado tenemos las acciones con voto múltiple, las cuales buscan incentivar la inversión, haciendo al accionista participe de la conducción y cargo del derecho político íntinseco que le otorgan sus acciones; y por otro lado, tenemos las acciones sin derecho a voto, que son más bien un instrumento de deuda, ya que los accionistas que las detentan son inversores que solo buscan rentabilidad económica y no dan ningún tipo de valor a la capacidad de intervención en la gestión de la sociedad.

¹¹ ORTEGA BURGOS, E. 2011. La acción sin voto Ortega Burgos, E. (2011). La acción sin voto. 24-26. [disponible en] <https://dialnet.unirioja.es/download/articulo/3816181.pdf>

¹² ORTEGA BURGOS, E. 2011. La acción sin voto Ortega Burgos, E. (2011). La acción sin voto. 24-26. [disponible en] <https://dialnet.unirioja.es/download/articulo/3816181.pdf>

¹³ Véase 1.5. Principio de Proporcionalidad.

Por tanto, ya existiendo claridad respecto a las principales diferencias entre ambos tipos societarios, específicamente, en lo que dice relación al comportamiento de su capital y de las acciones en cada estructura societaria, falta ahora, profundizar en el principio de proporcionalidad, el cual el voto múltiple desestabiliza y que nos permite reflexionar para entrar a cuestionar la lógica democrática en la que se sustenta el principio de proporcionalidad.

1.5 Principio de proporcionalidad

La actual normativa respecto a las Sociedades Anónimas está empapada del principio de proporcionalidad, esto quiere decir que a cada acción le corresponde únicamente un voto.

En mi opinión, este principio busca generar un equilibrio en la sociedad, de forma que, el capital invertido por el accionista esté directamente relacionado con su poder de decisión. Además, la posibilidad de tener acciones con voto múltiple en la Sociedad Anónima sin duda redundaría en excesos y malos usos societarios por parte de los grandes accionistas, maximizando así aún más la desprotección y posición de debilidad de los socios con menos recursos económicos.¹⁴

Según indica María Isabel Sáez, actualmente, este principio tiene detrás una lógica democrática de la conducción del negocio. Como la autora comenta, el actual ritmo de vida ha hecho que surja una necesidad urgente de efectuar reformas que encaminen a componer los desequilibrios que afectan directamente al gobierno corporativo, al respecto se refiere: *“Al menos así parece haberlo percibido la Comisión Europea, cuya agenda está empeñada desde hace algunos años en dicha tarea, lo que ha incitado a su vez reformas en los ordenamientos internos. Pues bien, una de sus líneas de acción más contumaz persigue el lema de dar mayor poder a los accionistas, y se concreta en dos frentes bien conocidos: promover la democracia accionarial en el seno de las sociedades e impulsar el mercado de*

¹⁴ SANCHEZ LINDE, M. 2010. La proporcionalidad entre votos y capital en la Sociedad Anónima. Reflexiones en torno a la mayoría económica en la Junta de Accionistas. Madrid, Revista Crítica de Derecho Inmobiliario N°718. 571p.

*control societario, cuya medida estrella sería la imposición de la regla una acción-un voto.*¹⁵

El principio de proporcionalidad dice relación específicamente con la conexión que existe entre el capital que los accionistas están dispuestos a invertir en un negocio y el nivel de control que pueden obtener a través de esta inversión. Es decir, a mayor inversión, mayor incidencia en la toma de decisiones respecto al control de la sociedad.

Sin embargo, esto no es siempre de esta forma. Hoy en día existen múltiples formas de negocios, y dentro de ellos hay accionistas que no siempre persiguen el control como última *ratio*. Muchas veces, hay empresarios que sólo buscan invertir y no incidir en la dirección de la sociedad. Es justamente bajo ese prisma, que el artículo 21 LSA, ha ido dejando tímidamente en manos de los mismos accionistas, la dirección y toma de decisiones respecto de cómo desean controlar y administrar su negocio, contractualizando el modelo societario existente en nuestro país.

Si bien la normativa actual tiende a proteger la proporcionalidad respecto del control político de la sociedad, las acciones con derecho a voto limitado y sin derecho a voto, son un espacio de libertad que abre a los accionistas, una propuesta que se aleja de la regla una acción - un voto, al igual como lo permite el Código de Comercio a través del voto múltiple en la Sociedad por Acciones.¹⁶

A pesar que la normativa vigente es clara respecto de la proporcionalidad entre capital y voto, la historia de las Sociedades Anónimas en nuestro país, nos relata que es recién el Decreto Supremo Nº 3.030 del año 1920, que estableció formalmente como principio predominante en nuestra legislación societaria el

¹⁵ SÁEZ LACAVE, M. I. 2011. Blindajes, control minoritario y la regla una acción-un voto. Barcelona, InDret Revista para el Análisis del Derecho de Barcelona. 4p.

¹⁶ María Isabel Sáez, en su trabajo "Blindajes, control minoritario y la regla una acción-un voto" plantea esta reflexión con ocasión de la situación que ocurre en España respecto a la estricta prohibición que existe a las alteraciones en la regla de proporcionalidad – por aplicación de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 -, mencionando respecto a esto: *"En cambio, en otros ordenamientos como el nuestro, la legislación siempre ha sido, al menos formalmente, muy estricta respecto al principio de proporcionalidad –lo que deja fuera de juego a las acciones de voto plural, pero a la vez admitiendo mecanismos que persiguen el mismo fin, como son las limitaciones estatutarias del voto."*

principio de proporcionalidad. De esta forma, la mencionada normativa estipulaba: "Salvo disposiciones contrarias de los estatutos, las acciones de prioridad y las otras acciones, tienen en las asambleas un derecho a voto igual."¹⁷, siguiendo así la línea de gran parte del derecho comparado.¹⁸

Cómo pudimos constatar, el principio de proporcionalidad estuvo presente, de manera ininterrumpida en nuestra legislación mercantil por casi 90 años de forma exclusiva regulando el gobierno corporativo chileno, en virtud del cual, la Ley de Sociedades Anónimas prohibía expresamente la emisión de acciones con voto múltiple, sin embargo, si se permitían las acciones con voto limitado o sin derecho a voto, las cuales, a fin de cuentas, apuntan al mismo objetivo, este es, entregar a algunos de los accionistas el máximo poder de decisión para que puedan manejar de manera coherente y dentro de los límites su negocio, obteniendo así el máximo provecho a éste, pues bajo este discurso son los propios dueños, los más indicados para saber qué formas de administración les conviene y cuáles no. Entonces, ¿cuál es la razón de por qué la Ley N° 18.046 permite ciertas alteraciones y prohíbe expresamente otra que, finalmente, apuntan al mismo propósito?

A mi juicio, un posible argumento para la prohibición de la emisión de acciones con voto múltiple es, precisamente, que este mecanismo implicaría diferenciar acciones en distintas series, lo que impediría su negociación por meras variables de precio y cantidad y, por ende, podría significar un obstáculo para la libre comercialización de las acciones, debiendo requerir de un estudio previo para conocer el funcionamiento de la sociedad y las opciones de compra existentes. Lo anterior, no es consistente con el espíritu de la Sociedad Anónima Abierta¹⁹.

Respecto a lo anterior, el profesor Luís Herrera señala, concretamente, que "es paradójal o contradictorio que de una parte se disponga como una regla que

¹⁷ TESTA, E. 1940. Las acciones preferidas en las sociedades anónimas. Editorial Nascimento. 1940. 25-26p.

¹⁸ PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 29-30p.

¹⁹ Agradezco esta observación a mi director de memoria.

aparentemente no tiene excepciones que no puede establecerse series de acciones con derecho a voto múltiple, para en seguida por la vía indirecta permitir las en el hecho. Porque, más allá de sutilezas, el voto “múltiple” o “plural” o como quiera se le llame es en definitiva un privilegio que consiste en la atribución de un derecho de voto superior al de otra acción. De esta manera una acción tiene más peso específico o poder de voto que otra”²⁰.

La respuesta no es simple, pues no estamos frente a un motivo exclusivo, sino que, más bien, dice relación con permitir o prohibir ciertos espacios de libertad para los accionistas, tal como plantea María Isabel Sáez, al señalar que: *“Por ello, a fin de ofrecer una respuesta jurídica adecuada, la discusión no debería estribar en torno a permitir o prohibir los mecanismos contractuales que alteran la proporcionalidad, sino más bien debería consistir en arbitrar las fórmulas legales y jurisdiccionales aptas para reducir los riesgos intrínsecos de dichas operaciones. A tal fin, deberían ser tratadas como operaciones vinculadas del accionista de control, entre cuyas cautelas destaca que la decisión de adoptar contractualmente cualquier sistema de desproporción corresponda a los accionistas externos.”*²¹. La legislación debiese ir a la par con la constante evolución de la práctica comercial, al ritmo del inversionista que desarrolla sus negocios, y a la velocidad que la sociedad exige día a día en un mundo globalizado en donde la inmediatez resume nuestro actuar diario, permitiendo entonces, que sean los propios accionistas quienes pacten el régimen que ellos prefieran y les acomode en virtud del objetivo final que se quiera lograr y no imponer *per se* un modelo predeterminado.

La posibilidad de establecer acciones con voto múltiple es una novedad que llegó a alterar lo que existía en nuestra legislación, por lo tanto, es necesario a profundizar que significa realmente que se establezcan estas series de acciones que rompen el principio de proporcionalidad que está presente hace más de un siglo

²⁰ HERRERA LARRAÍN, L. 1997. Acciones preferentes de sociedades anónimas. Santiago, Charla dictada el 4 de diciembre de 1996, Santiago Leasing. 30-31p.

²¹ SÁEZ LACAVE, M. I. 2011. Blindajes, control minoritario y la regla una acción-un voto. Barcelona, InDret Revista para el Análisis del Derecho de Barcelona. 2p.

en nuestro ordenamiento, y los efectos que esto produce en la gestión de las sociedades y el comportamiento de los accionistas en el gobierno corporativo.

2. EL VOTO MÚLTIPLE EN LA SOCIEDAD POR ACCIONES

2.1. Generalidades sobre las Sociedades por Acciones

Antes de profundizar en la novedosa posibilidad que otorga el legislador a las Sociedades por Acciones, en cuanto a la creación de acciones preferentes con voto múltiple, es importante entender – en forma general – cómo funciona este tipo social.

La Sociedad por Acciones se creó con la Ley N° 20.190 – conocida como Ley que “Introduce Adecuaciones Tributarias e Institucionales para el Fomento de la Industria de Capital de Riesgo y Continúa el Proceso de Modernización del Mercado de Capitales” - del año 2007 que, en su artículo 17, introduce modificaciones al Código de Comercio que reglamentan este nuevo tipo social, con el objeto de – tal como indica el nombre de la ley - fomentar la industria de capital de riesgo y continuar el proceso de modernización del mercado de capitales. De esta forma, se incorporó en el Código de Comercio un párrafo 8 al Libro II, Título VII, que regula a la Sociedad por Acciones en sus artículos 424 a 446.

El artículo 424 del citado código señala que “La Sociedad por Acciones, o simplemente la “Sociedad” para los efectos de este Párrafo, es una persona jurídica creada por una o más personas mediante un acto de constitución perfeccionado de acuerdo con los preceptos siguientes, cuya participación en el capital es representada por acciones”. Acá vemos el primer gran hito para la modernización del derecho de sociedades que trae consigo la Ley N° 20.190, vale decir, la posibilidad de constituir – y subsistir, por primera vez - una sociedad de una sola persona, aun cuando el capital se divide en acciones, pudiendo así, estar conformada únicamente por un accionista. Lo anterior, facilita la enajenación de las acciones en comparación, por ejemplo, con la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada (E.I.R.L.) – que solo puede enajenar sus acciones como aporte a otra sociedad²², truncando así el rápido y efectivo tráfico de acciones -, por

²² PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 721p.

tanto, es acorde con el objetivo perseguido con la introducción de la Sociedad por Acciones que, como se mencionó, busca fomentar la industria de capital de riesgo.

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

Entonces, la disposición anterior establece que la sociedad tendrá un estatuto social en que predominará – evidentemente - la autonomía de las partes. Esto implica una diferencia relevante con la Sociedad Anónima, generando una distancia importante con los presupuestos de aquel tipo social, puesto que - tanto la Sociedad Anónima abierta como la cerrada - se rigen, principalmente, por lo que establece la Ley de Sociedades Anónimas y/o por otros cuerpos normativos que le otorgan menos libertad a los accionistas, en comparación a la Sociedad por Acciones donde los pactos entre accionistas pueden instaurarse desde su constitución en los estatutos sociales y guiar su actuar en conformidad a ellos.

Así, algunas de las manifestaciones de libertad que nos ofrece la Sociedad por Acciones respecto a materias que pueden ser reguladas en sus estatutos son por ejemplo, el régimen de administración (artículo 424), pudiendo prescindir de la constitución de un directorio, la omisión de títulos de acciones representados por láminas físicas (artículo 434), las acciones pueden ser ordinarias o preferidas (artículo 436), pudiendo crear series de acciones sin derecho a voto, con derecho a voto limitado o a más de un voto por acción (artículo 437), entre otras.

Conforme a lo anteriormente expuesto, podemos afirmar que la intención del legislador fue crear un tipo societario acorde a las nuevas necesidades del mercado, donde sus mismos accionistas pudiesen establecer las reglas del juego, creando,

de esta forma, un mayor dinamismo y agilidad en la esfera de sus negocios.²³ Vale decir, se busca plasmar a nivel de estatutos los pactos de accionistas existentes en las Sociedades Anónimas y, de esta forma, reducir los costos y el tiempo que implicaba la elaboración de múltiples instrumentos privados que establecían ciertos derechos y obligaciones entre accionistas y, entre accionista y sociedad. Este nuevo tipo societario tuvo como premisa el dinamismo del tráfico comercial, y por lo tanto, como señala la profesora María Fernanda Vásquez, “se consideró el hecho que la Sociedad Anónima Cerrada responde a ciertos principios de protección de minoritarios que no la hacen adecuada a esta industria, y a su vez, la sociedad de personas impone altos costos de transacción y una lógica no orientada al movimiento fluido de capital”²⁴.

2.2. El voto múltiple

Ahora que entendemos cómo funciona la Sociedad por Acciones y sus diferencias y similitudes principalmente, con la Sociedad Anónima, podemos entrar de lleno a analizar el objeto de esta tesis, vale decir, el voto múltiple en la Sociedad por Acciones. Cabe mencionar que, “la existencia de acciones de voto plural ha sido algo relativamente frecuente en derecho europeo, podrían conceptuarse tales acciones como los títulos que, per se, atribuyen al accionista un número de votos superior al que normalmente le conferirían otras acciones de la misma sociedad de igual valor nominal”²⁵. Es decir, son títulos que le conceden al accionista que los detenta un mayor número de votos que el que, en estricto rigor, debería corresponderle siguiendo una estricta proporcionalidad entre capital y votos.

²³ Asimismo, la profesora María Fernanda Vásquez, en su trabajo “¿Hacia dónde va el Derecho societario? Un análisis desde el derecho comparado y una propuesta preliminar para el Derecho Chileno señala que “el fundamento de esta ley reside, según se aclara en el proyecto legislativo, en brindar mayor flexibilidad a la forma societaria en la industria de los capitales en riesgo, muchas veces suplidas por medio de artificiosos mecanismos legales que buscaban superar dichas dificultades por medio de pactos privados, paralelos a la estructura estatutaria de la Sociedad Anónima cerrada, con la consecuente pérdidas de transparencia y aumento de costos”

²⁴ VASQUEZ PALMA, F. 2015. ¿Hacia dónde va el Derecho societario? Un análisis desde el derecho comparado y una propuesta preliminar para el Derecho Chileno. Revista chilena de derecho 42(1): 485-519.

²⁵ SANCHEZ LINDE, M. 2010. La proporcionalidad entre votos y capital en la Sociedad Anónima. Reflexiones en torno a la mayoría económica en la Junta de Accionistas. Madrid, Revista Crítica de Derecho Inmobiliario N°718. 567-568p.

La posibilidad de establecer en los estatutos la creación de acciones privilegiadas con voto múltiple, otorgó a los accionistas la facultad de crear series de acciones que le otorguen a su titular derecho al número de votos que estatutariamente se haya establecido para una acción. De esta forma, pueden existir series de acciones que “pesen” más que otras; situación radicalmente distinta a lo que ocurría con anterioridad a la dictación de la Ley N° 20.190 en que, si bien podían establecerse series de acciones privilegiadas que proveían de ciertos derechos y ventajas a sus titulares, cada acción otorgaba a su titular únicamente un voto, primando la proporcionalidad entre acción y voto.²⁶

Pero, ¿qué significa que una acción “pese” más que otra? Analicemos esta afirmación a través de un ejemplo. Una sociedad está compuesta por 10 accionistas, cada uno de ellos posee dos acciones, es decir, su capital está dividido en 20 acciones; sin embargo, existen acciones tipo A y acciones tipo B. Las acciones tipo A son acciones simples, que otorgan al accionista que las detenta un único voto. En cambio, las acciones tipo B son de voto múltiple, y para este caso en concreto, otorgan a su titular 3 votos. Entonces, si al momento de efectuar una votación, tenemos 7 accionistas con acciones tipo A que votan en contra de cierta decisión, y 3 accionistas con acciones tipo B que votan en favor, el cómputo final será de 7 votos en contra y 9 votos a favor. De esta forma, aun siendo evidentemente una minoría en cuanto a la cantidad de accionistas y al número de acciones que detentan los accionistas de la serie B, es posible mantener el control de la compañía a través de las acciones privilegiadas con voto múltiple.

El voto múltiple, se define como aquel otorgado a una acción con el fin de que al momento de tomar decisiones su titular pueda emitir más de un voto de acuerdo con lo estipulado en los estatutos de la compañía.²⁷

De esta forma, la incorporación a la Sociedad por Acciones de esta figura – prohibida en la Sociedad Anónima- no es casualidad, sino que atiende a la finalidad

²⁶ Véase 1.5. Principio de Proporcionalidad.

²⁷ ANGEL M., A. J. 2016. Acciones societarias en las sociedades por acciones simplificadas para mitigar los problemas de agencia entre acciones mayoritarios y acciones minoritarias. Monografía de grado para obtener el título de especialista en derecho comercial. Bogotá, Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas.

y estructura que el legislador le ha otorgado. Cabe señalar que, en el proyecto de ley enviado por el ejecutivo para la creación de la Sociedad por Acciones se contemplaba un inciso completo a regular la forma de computar las acciones que no tienen derecho a voto o que tengan derecho a voto limitado, al igual que la Ley N° 18.046²⁸²⁹. Durante la discusión parlamentaria, se eliminó esta regulación ya que no tenía sentido dar tanta rigidez a los cómputos, siendo que la Sociedad por Acciones busca justamente lo opuesto, es decir, la tendencia a la flexibilización. Es por esto, que la única exigencia que establece la ley es que, en caso de modificarse la regla general de un voto por acción, se debe establecer precisamente en los estatutos, la forma de computar dichas acciones para el cálculo de los quórum.³⁰

Ahora, ¿qué formulas deberían establecer los estatutos para el cómputo de votos?. Para analizar posibles alternativas, revisaremos algunos regímenes comparados en materia de acciones de voto múltiple. En el caso de Estados Unidos de América, generalmente se emiten dos clases de acciones: acciones tipo A, con un voto por acción; y acciones tipo B, que otorgan más de un voto por acción, generalmente 10 votos por acción. Las acciones tipo B se distribuyen a todos los accionistas; sin embargo, si uno de los accionistas que es dueño de estas acciones tipo B, las transfiere a un tercero, el derecho de voto múltiple se pierde. Así, las acciones tipo B se concentran en manos de los accionistas interesados en el control,

²⁸ El proyecto de ley señalaba “*Artículo 15.- Cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente. Sin embargo, los estatutos podrán contemplar series de acciones sin derecho a voto, con derecho a voto limitado o con derecho a dos o más votos por acción.*”

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

²⁹ MENSAJE N°39-349/ Mensaje de S.E. El Presidente De La Republica Que Inicia Un Proyecto De Ley Que Introduce Adecuaciones De Índole Tributaria E Institucional Para El Fomento De La Industria De Capital De Riesgo Y Continúa Con La Modernización Del Mercado De Capitales. Santiago, junio 30 de 2003.

³⁰ PINOCHET AUBELE, A. 2012. “. Análisis Crítico de la Sociedad por Acciones”. Memoria para optar al grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de Chile. Santiago.

mientras que los inversores institucionales y minoristas, al negociar y traspasar las acciones, pierden los derechos de super-voto.³¹

En Europa, el mecanismo de alteración del voto que más se emplea son las *loyalty share*. Las acciones de lealtad, como también se suelen llamar, son acciones o incentivos que se dan a los accionistas que han permanecido suficiente tiempo dentro de la empresa, y son una especie de recompensa a la lealtad del socio, pues le otorgan la facultad de correspondan dos votos por cada acción que posea, y el objetivo que cumple la emisión de este tipo de acciones, es incentivar la inversión a largo plazo de los accionistas.

Los derechos de doble voto, se confían únicamente a accionistas que conservan las acciones en su poder por un mínimo de dos años. Estos derechos no están asociados a las acciones, sino al accionista, pues las *loyalty share*, como su nombre indica, se asocian a la lealtad del dueño de la acción y por lo tanto, no circulan con las acciones. Es decir, cualquier acción que se vende, se transfiere o se convierte en una acción al portador pierde sus derechos de voto doble.³²

En nuestra opinión, esta innovación que introdujo la Ley N° 20.190 – de acuerdo al mensaje del proyecto de ley - nace de la experiencia internacional, que finalmente demuestra que uno de los elementos claves para el buen funcionamiento de la industria de capital de riesgo, que como se ha señalado precedentemente, es el principal objetivo del legislador al introducir este nuevo tipo societario, es contar con un vehículo social lo suficientemente flexible que permita separar los roles y derechos de los distintos tipos de participantes.

Es por este motivo que, este modelo social funciona como un sistema ágil y flexible para plasmar inversiones de capital. Una de sus mayores ventajas es la reducción de costos en comparación con la Sociedad Anónima o con otros tipos societarios, lo que se manifiesta – entre otras cosas – en la posibilidad de constituirlos

³¹ SAEZ L., I. 2015. Análisis Económico de las Cláusulas Estatutarias de Reversión de Acciones – voto múltiple/ ordinarias – y Doble Estructura Accionarial. En: Cuadernos de la Catedra Garrigues. 20p.

³² SAEZ L., I. 2015. Análisis Económico de las Cláusulas Estatutarias de Reversión de Acciones – voto múltiple/ ordinarias – y Doble Estructura Accionarial. En: Cuadernos de la Catedra Garrigues. 21p.

mediante instrumento privado protocolizado, la ausencia de directorio, la posibilidad de reducir las juntas de accionistas, entre otras. Asimismo, reduce los costos de transacción creando un marco flexible dónde predomina la voluntad de sus accionistas, expresado en estatutos sociales. Además, la Sociedad por Acciones es flexible tanto en su estructura como en su financiamiento. En cuanto al voto múltiple en particular, tiene especial relevancia para los accionistas-emprendedores de la sociedad; es decir, como se ha mencionado previamente, en ocasiones puede haber accionistas que cumplan únicamente el rol de inversor y, también inversionistas que busquen mantener el control de la sociedad. Para estos últimos, es fundamental la existencia de acciones con voto limitado y con voto múltiple; de esta forma, facilita a los fundadores la posibilidad de seguir la visión, idea o proyecto por el cual nace la sociedad y que puede resultar en interés para todos, haciendo que la empresa sea más atractiva y generando estructuras de gobierno corporativo eficientes³³.

Lo anterior, convierte a la Sociedad por Acciones en la figura óptima para implementar una innovación legal de tal magnitud, como lo es la creación de acciones privilegiadas con voto múltiple, dado que, en caso alguno atentaría contra el buen funcionamiento de la sociedad, pues es concebida como una especie de “contrato” entre los accionistas- donde las limitaciones prescritas por el legislador son mínimas, maximizando la autonomía de la voluntad, lo que resulta novedoso considerando que se trata de una sociedad de capitales. Así, este tipo societario está enfocado fundamentalmente en los accionistas, ya que desde esta lógica, son ellos a quienes se les considera con la posición suficiente para poder decidir gran parte – sino todos – los aspectos de sus negocios, en orden a obtener la mayor rentabilidad y cantidad de beneficios conforme a sus intereses. Es por el mismo motivo que, no hay una tutela de ordenamiento *ex ante* que los limite en la forma de administración social.

³³ GURREA M., A. 2017. Acciones con voto múltiple y competencia regulatoria para la atracción de salidas a bolsa [en línea]. Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas. <https://www.derechoyfinanzas.org/acciones-con-voto-multiple-y-competencia-regulatoria-para-la-atraccion-de-salidas-a-bolsa-ijos>. [consulta: 29 octubre 2020]

En la Sociedad por Acciones, los accionistas están facultados para establecer un estatuto acorde a sus necesidades, pudiendo emitir acciones privilegiadas o pactar formas de administración que permitan sostener el poder de decisión en ciertos grupos de accionistas, si así lo desean. Es decir, la idea de desregulación y contractualización del mencionado tipo societario implica una fuerte manifestación de la autonomía de la voluntad en el derecho comercial de nuestro país, lo que, a su vez, genera un espacio abierto para la negociación y un sinfín de posibilidades y de vías respecto a las cuales los accionistas pueden elegir, pero también, significa un mayor número de riesgos y de incertidumbre para los nuevos accionistas que ingresen a la empresa.

La legislación chilena, define “sociedad” en el Código Civil, en su artículo 2053, como: “la sociedad o compañía es un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común con la mira de repartir entre sí los beneficios que de ellos provengan”. Sin embargo, es cuestionable su aplicación a otros tipos de sociedades de carácter mercantil. En el mismo sentido, Puga sostiene que la Sociedad Anónima no puede ser considerada un contrato, pues no existe contrato de sociedad ni tampoco contrato entre accionista; él argumenta que “la Sociedad Anónima primero nace y después tiene accionistas y esto es concebible aún en Chile, cuando la ley legitima constituir una Sociedad Anónima respecto de la que se suscriba para su constitución una fracción ínfima e insignificante del capital (...). En cambio, en las sociedades de personas los socios existen al nacer la sociedad y todo su capital queda suscrito al mismo tiempo”³⁴. Otra gran diferencia, a su juicio, es que “la Sociedad Anónima se administra y altera por sí misma. No son los accionistas los que modifican la sociedad: es un órgano de la sociedad el que puede modificarla, a saber, la junta de accionistas”.³⁵

Asimismo, Sola de Cañizares sostiene que “la realidad de nuestros tiempos nos muestra que en la gran Sociedad Anónima quienes suscriben en un banco

³⁴ PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 14p.

³⁵ PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile. 14p.

acciones o las compran por intermedio del agente o corredor de bolsa, no conocen siquiera a los otros suscriptores y con frecuencia, ignoran el género de empresa de la entidad emisora. Decir que estas personas otorgan entre ellas un contrato, parece una broma”³⁶.

Ahora bien, según lo recién señalado, el concepto “contrato”, no tiene la mismas implicancias y libertades que analizamos al hablar sobre la idea de “contractualización” de la Sociedad por Acciones, donde su importancia radica en ser, precisamente, una sociedad de capital. Como señala la profesora María Fernanda Vásquez sobre las sociedades por acciones, en ellas “se pone el acento en el carácter de “persona jurídica” de la sociedad. Con todo, en su contenido predomina un carácter fuertemente contractual debido a las amplias facultades que se otorgan a las partes en su regulación”³⁷. Es decir, si bien la Sociedad por Acciones constituye una persona jurídica diferente de las personas – accionistas – que la integran, el legislador le ha otorgado - a su vez - un marcado componente contractual que se manifiesta en las atribuciones que los accionistas pueden detentar. Estas amplias facultades entregadas a los accionistas van desde la redacción de los estatutos, el ejercicio de los derechos de los socios, causales de disolución, entre otras.

Pese a que, más de alguna vez se ha mencionado el marcado carácter contractualista que tiene la Sociedad por Acciones, sostenemos que existe una dualidad entre su carácter “contractual” y la preeminencia de la autonomía de la voluntad para su gestión.

En el mismo sentido, la profesora Fernanda Vásquez Palma ha señalado que “al contrario de lo que se manifiesta en otros ámbitos del Derecho, en materia societaria se tipifica lo permitido, es decir, determinadas condiciones legales que deben cumplir los sujetos a fin de enmarcar sus relaciones jurídicas bajo una forma societaria, lo que si bien no elimina la libertad de las partes la disminuye

³⁶ SOLÁ D. C., F. 1962. Tratado de las Sociedad por Acciones en el Derecho Comparado. Revista de Derecho de la Empresa 10: 22-23p.

³⁷ VASQUEZ P., M. F. 2013. Sociedades comerciantes, empresas, grupos de empresas y otros sujetos del derecho comercial. Santiago, Legal Publishing. 25p.

notablemente. La tipicidad societaria se presenta como la disciplina legislativa particular impuesta a las sociedades que permite diferenciar una de otra a través de ciertos requisitos esenciales que le son propios. Se trata de un elenco de formas jurídicas recogidas en un determinado ordenamiento, con el objeto de que los particulares escojan alguna de estas figuras de acuerdo con sus intereses y necesidades”³⁸. Además, agrega, “de la mano del nuevo contractualismo, se aprecia una clara tendencia en pos del enaltecimiento de la flexibilización y simplificación del Derecho societario, lo que se erigen como un mecanismo de defensa del principio de autonomía de la voluntad. Debido a ello, se ha anhelado la reconstrucción de la libertad de los contratantes, entendida como una herramienta eficiente que permite crear nuevas reglas y, por tanto, brindar una nueva vida al sistema societario existente” .³⁹

El afirmar que la Sociedad por Acciones tiene carácter “contractual” se centra principalmente, como se dijo, en las amplias facultades que el ordenamiento le confiere a los accionistas al momento de crear sus estatutos y reformarlos. Sin embargo, los contratos suelen tener limitaciones que, en este caso, son mínimas; el ordenamiento concede libertad a las partes para crear un modelo de negocio acorde a sus necesidades y exigencias, sin intervenir previamente y posibilitando que puedan pactarse los derechos y obligaciones de los accionistas libremente, salvo algunas excepciones, como por ejemplo, lo dispuesto en el artículo 426 del Código de Comercio⁴⁰.

Particularmente, nos interesa el principio de autonomía de la voluntad plasmado en la creación de series de acciones con voto múltiple ¿por qué es tan importante esta novedad? ¿qué implicancia tiene esta modificación en la práctica?.

³⁸ VASQUEZ P., F. 2016. Sobre la necesidad de modernizar el Derecho Societario Chileno a partir del fortalecimiento de la autonomía de la voluntad. *Revista Chilena de Derecho* 43(2): 493.

⁴⁰ En la ley N° 20,190 se contemplan una serie de disposiciones imperativas que se consideran necesarias para otorgar cierta certeza jurídica a las relaciones entre los accionistas y la sociedad, con la consecuente protección a los derechos de terceros. Por ejemplo, el artículo 425 numeral primero al cuarto; establece menciones obligatorias que se deben señalar en el acto de constitución de la sociedad; el artículo 438 del mismo cuerpo legal, señala que se debe establecer en el estatuto un plazo en el cual las acciones adquiridas deben enajenarse, y en silencio de este, el plazo será de un año; el artículo 441 establece que entre los accionistas, los accionistas y la sociedad o sus administradores o liquidadores, y la sociedad y sus administradores o liquidadores, deberán ser resueltas por medio de arbitraje, entre otras.

En los últimos años, grandes sociedades han salido al mercado utilizando el mecanismo de emisión de acciones con voto múltiple, empresas como Google o Facebook tienen estructuras compuestas por series de acciones⁴¹ que, si bien suponen los mismos derechos económicos para los accionistas que las detentan, varían en el poder de decisión que tienen según la serie de acciones a la que pertenecen y la cantidad de votos que de ellas derivan. Estas estructuras accionarias se crean con el objeto de que, aun teniendo un porcentaje de capital minoritario, los accionistas, gestores o fundadores puedan retener el control de la compañía. Si bien, sabemos que las sociedades anónimas no funcionan de la misma manera que las sociedades por acciones, consideramos que la lógica que se esconde tras la utilización de este mecanismo es la misma: concentrar el poder de decisión en ciertos accionistas que, aún sin tener el mayor porcentaje de capital, desean mantener el control de la sociedad. Por tanto, aun cuando es evidente que en la Sociedad por Acciones se persigue un modelo de negocio simplificado – en comparación con la Sociedad Anónima – y que, el modo de desenvolverse en el mercado es radicalmente distinto, finalmente, lo que se busca es crear un instrumento flexible para la inversión de capital de riesgo, lo que, a fin de cuentas, tiene por objeto conceder la mejor estructura de negocios posible para los inversionistas.

De esta forma, el voto múltiple fue incorporado en el régimen de la Sociedad por Acciones con el objeto de que los accionistas puedan regular ciertos aspectos de su funcionamiento y administración, pudiendo optar por la forma de financiamiento mediante emisión de acciones que mejor coincida con sus interés y distinguiendo así, a los accionistas que buscan participar activamente en las decisiones de la sociedad, y los que actuarán únicamente como inversores.

Este mecanismo busca cubrir las nuevas necesidades del mercado, creando un sistema ágil y dinámico que permita transar acciones de forma sencilla. Muchas veces, la sociedad avanza más rápido que el Derecho y las normas que la regulan,

⁴¹ GURREA M., A. 2017. Acciones con voto múltiple y competencia regulatoria para la atracción de salidas a bolsa [en línea]. Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas. <https://www.derechoyfinanzas.org/acciones-con-voto-multiple-y-competencia-regulatoria-para-la-atraccion-de-salidas-a-bolsa-ipos> [consulta: 24 octubre 2020]

generando inconvenientes y demoras en actos que parecen simples; lo mismo ocurre con el derecho comercial que, pese a que la participación de los socios es esencial, es bastante regulado por nuestro ordenamiento, limitando su actuar dentro de la sociedad. En la actualidad, la economía se expande exponencialmente, cada día se forman cientos de sociedades que buscan entrar al mercado y generar excedentes monetarios y, cada vez existen más grandes empresas que buscan a personas que inviertan capital en su negocio, con miras a expandirlo y multiplicar sus beneficios. Del mismo modo, encontramos personas que buscan invertir su capital en un negocio que, a su juicio, sea rentable y dinámico. Es por esto que, es sumamente importante contar con un sistema ágil que permita el rápido ingreso y salida de accionistas de un negocio y que sirva, entonces, como un incentivo a la inversión y no como un obstáculo para el posible accionista.

Entonces ¿cómo se distribuyen los derechos de voto entre los accionistas? Evidentemente, la finalidad de la Sociedad por Acciones que establece acciones con voto múltiple es la idea de eficiencia, ya que la empresa debe buscar el sistema de gobierno que la lleve a adoptar decisiones más convenientes y productivas y es por este motivo, que se rompe con la regla de la proporcionalidad. Esta regla tiene cabida en prácticamente todo nuestro sistema comercial y también, en gran parte de la legislación comparada. Sin embargo, siguiendo una teoría económica, lo más provechoso será siempre promover una asignación eficiente del control, derivándolo a los accionistas que tengan un real interés en el control de la compañía y no necesariamente a todos quienes participan, pudiendo haber accionistas que tienen como único fin invertir, sin interesarse por la administración de la sociedad. Pero entonces, ¿los accionistas que poseen el control político de la sociedad, sin representar la mayoría del capital son, efectivamente, buenos controladores? Es imposible dar una única respuesta, puesto que no se puede afirmar que la proporcionalidad voto-acción es necesariamente ventajosa o desventajosa, asimismo, “en gran medida la consolidación del control del accionista interno ofrece ventajas y mecanismos jurídicos que rompen la paridad con la propiedad”⁴², pero

⁴² SÁEZ LACAVE, M. I. 2011. Blindajes, control minoritario y la regla una acción-un voto. Barcelona, InDret Revista para el Análisis del Derecho de Barcelona. 16p.

también, juegan un papel importante factores como la concentración del capital, los conflictos de intereses entre socios.

Por lo tanto, la Sociedad por Acciones, en específico con la innovación del voto múltiple llega como un promotor que introduce a los emprendedores al mercado de riesgo y finalmente, abre un espacio de libertad que deja al arbitrio, dentro de un marco legal establecido, el actuar de los socios dentro de la sociedad. Es este espacio de libertad, si bien genera debate respecto a la naturaleza jurídica de este tipo societario, el voto múltiple simplemente se debe tomar como una herramienta que permite unir a inversores con capital y a emprendedores con un plan de negocio, pero sin capital para llevarlo a cabo, logrando de esta forma acercar estas posiciones, que previo a la dictación de esta ley, les hubiese sido complejo crear juntos un esquema societario.

En el capítulo siguiente, podremos analizar de manera empírica el uso de esta novedad, pudiendo comprobar que el uso que se da en las constituciones de Sociedades por Acciones no es el esperado por el legislador, pues en la práctica, los accionistas no establecen series de acciones, ni hacen uso de esta posibilidad, por lo que, a partir de esta muestra, se puede intentar construir conclusiones de porqué no se le da el uso para el que fue creado.

3. EL USO DE LA INSTITUCIÓN EN EL PAÍS.

3.1. Generalidades del uso del voto múltiple en el país

Anteriormente, se mencionaron ejemplos de países en que se utilizan acciones de voto múltiple, como Estados Unidos de América, en que el principio dispositivo que rige es la de una acción un voto- one share one vote- sin embargo, usualmente las sociedades cuyas acciones se transan en la bolsa, pueden emitir acciones de voto múltiple antes de su salida a bolsa. Generalmente, existen aquellas de tipo B, que son las que otorgan a su accionista 10 votos por acción. Pero, en general, es más común que existan este tipo de alteraciones a la regla de proporcionalidad en países de Europa, por la concentración de capital que existe en este continente, y porque además, según señala Saez, ningún país sigue una regla inflexible e imperativa de perfecta proporcionalidad; así, encontramos el caso de los

países escandinavos, en los que su legislación societaria incluye mayor flexibilidad permitiendo acciones de voto plural.

Sin embargo, en los ejemplos que acabamos de analizar, el uso del voto múltiple, o *dual-class shares*, se da en su mayoría en sociedades comerciales que cotizan en la bolsa de valores, y por tanto, no son comparables con la Sociedad por Acciones en Chile, como ya pudimos explicar al comienzo de este trabajo, en el capítulo primero, apartado 1.2 *Definiciones y marco de comparación*.

Respecto a nuestro país, ya analizamos las implicancias teóricas que tendría la creación de acciones de voto múltiple, sus funciones y utilidades; ahora, en el apartado siguiente, revisaremos empíricamente y mediante datos objetivos cuál es el uso real en las sociedades por acciones de las acciones con voto múltiple.

3.2. Estudio general del uso de las innovaciones de la Ley N° 20.190

Como ya se ha indicado, esta memoria es parte de un trabajo general respecto de las facultades que otorga el nuevo tipo societario de las sociedades por acciones, es así como se realizó un estudio que incluyó a seis Notarías⁴³ de la ciudad de Santiago de Chile, en las cuales se analizaron un total de 966 escrituras públicas de constitución de sociedades por acciones, respecto de las cuales se realizó un análisis pormenorizado del uso de cada una de las facultades que ofrece la Sociedad por Acciones, arrojando los siguientes resultados:

3.3. 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

⁴³ A las siguientes Notarías que participaron en este proyecto, se les extiende un cariñoso saludo y agradecimiento, especialmente a los Notarios que a continuación mencionaré, por el valioso aporte realizado a este trabajo: Eduardo Diez Morello; Antonieta Mendoza Escalas; Felix Jara Cadot; Eduardo Avello Concha; Humberto Santelices Naducci y Patricio Zaldivar Mackenna, a todos, muchas gracias.

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.

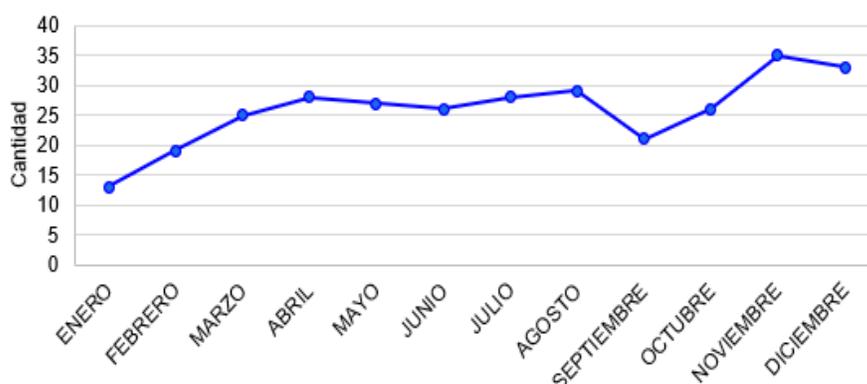


Figura 3.3.1.- Cantidad de Constituciones en cada mes del año 2016.

Como lo refleja la Figura 3.3.1, 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 3.3.2, 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 3.3.2.- 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 3.3.3.

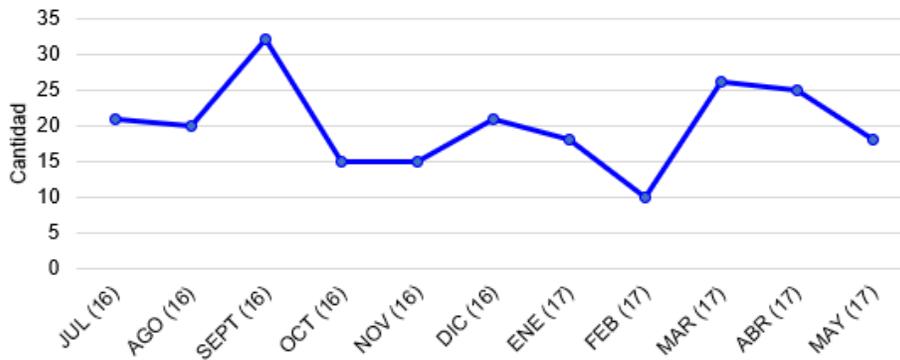


Figura 3.3.3.- Cantidad de Constituciones por mes entre Julio 2016 - Mayo 2017.

A partir de la Figura 3.3.3, 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 3.3.4

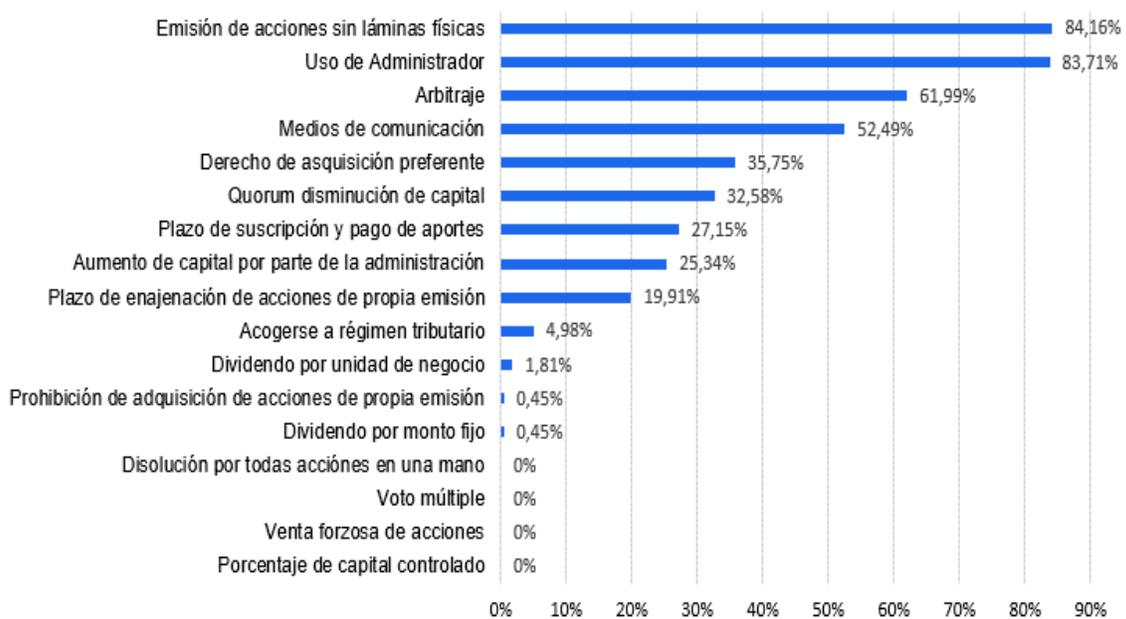


Figura 3.3.4.- Uso de cada cláusula en Notaría Mendoza Escalas.

De la Figura 3.3.4, 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

3.3.5

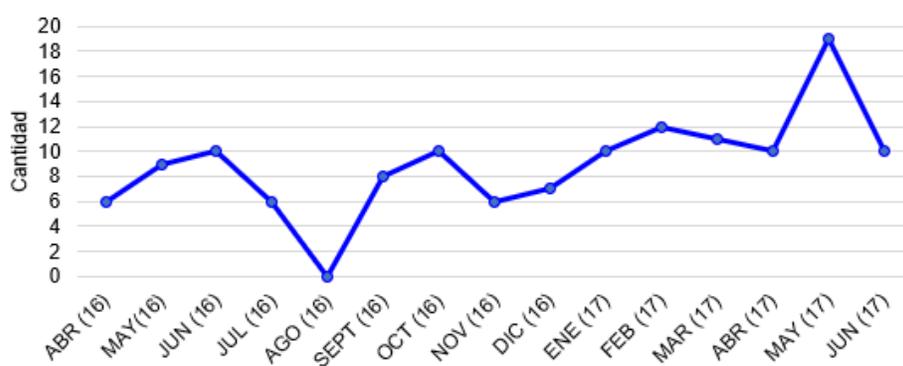


Figura 3.3.5. Cantidad de Constituciones por mes entre abril 2016 - junio 2017.

En la Figura 3.3.5, 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.

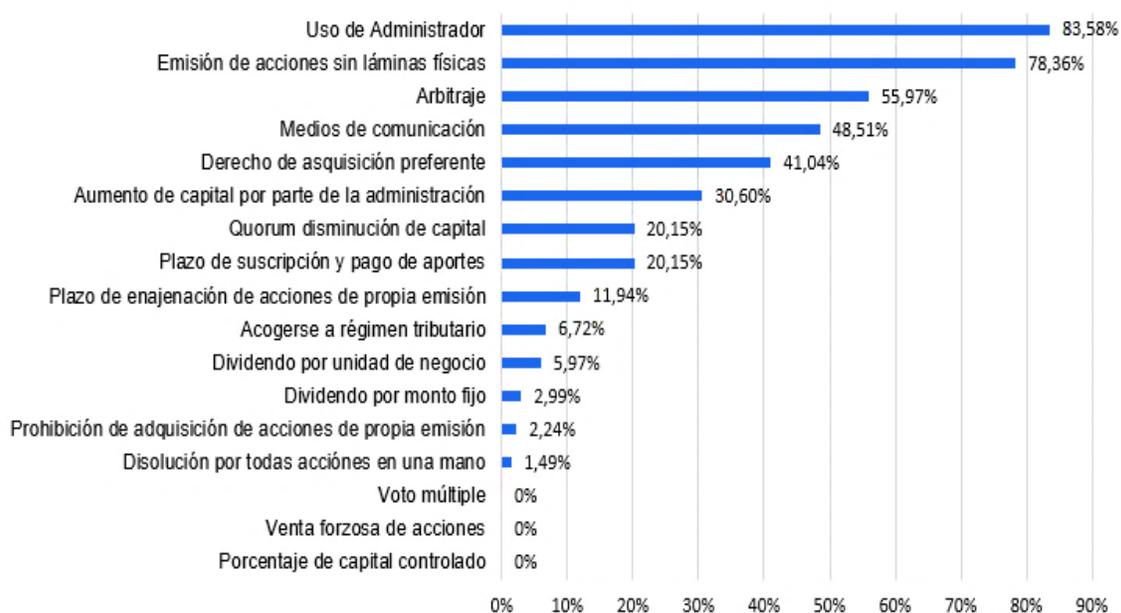


Figura 3.3.6.- Uso de cada cláusula en Notaría Félix Jara Cadot.

En la Figura 3.3.6, 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 3.3.7 da muestra de la cantidad de escrituras observada en cada uno de los meses de este rango de tiempo:

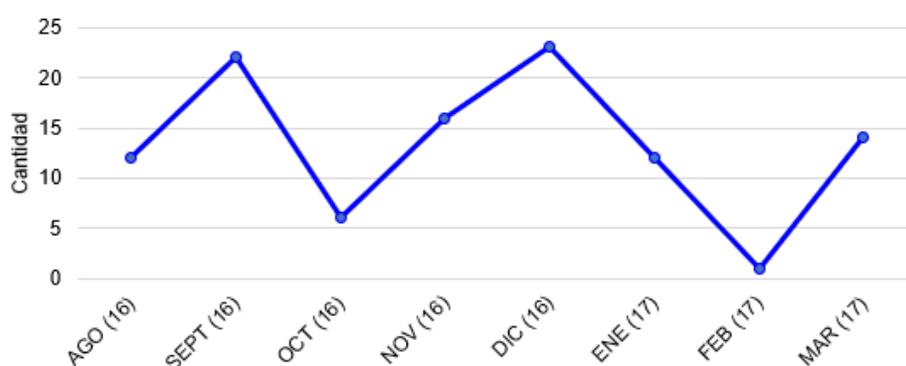


Figura 3.3.7.- Número de constituciones por mes entre agosto 2016 - marzo 2017.

La Figura 3.3.7, 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 notarias 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 3.3.7 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 3.3.8 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”.

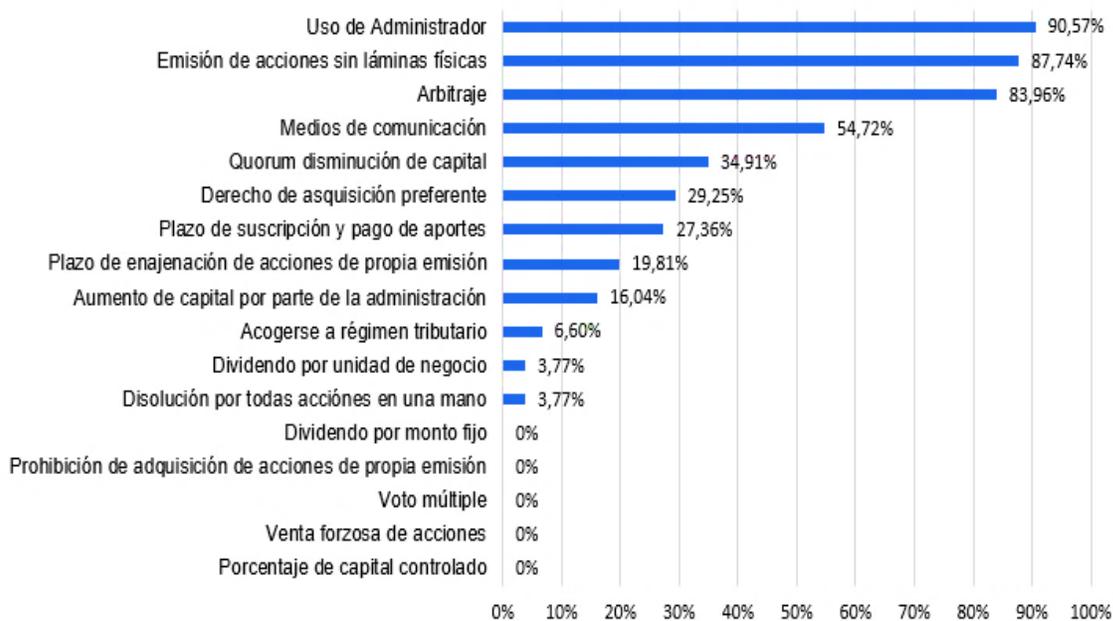


Figura 3.3.8.- Uso de cada cláusula en la notaría Eduardo Avello Concha.

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 aquellas 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 152 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 3.3.9.

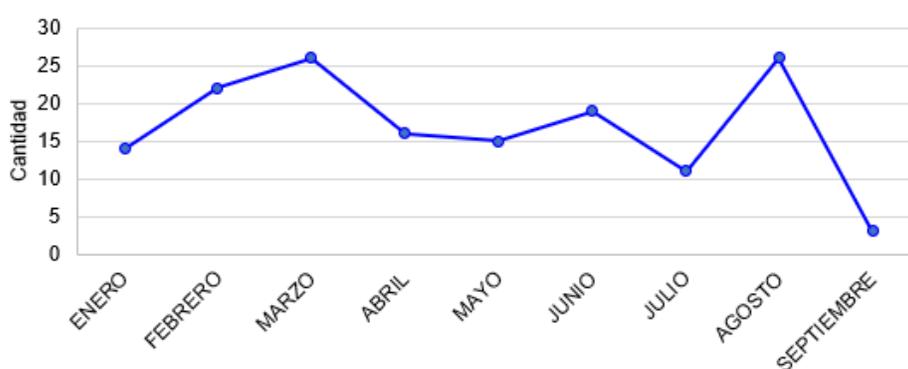


Figura 3.3.9.- Número de Constituciones por mes entre enero 2017 - septiembre 2017.

El gráfico es concordante con lo señalado en las demás notarías 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 notaria Humberto Santelices Narducci, se presenta el mismo fenómeno que en las otras notarías, 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 3.3.10.

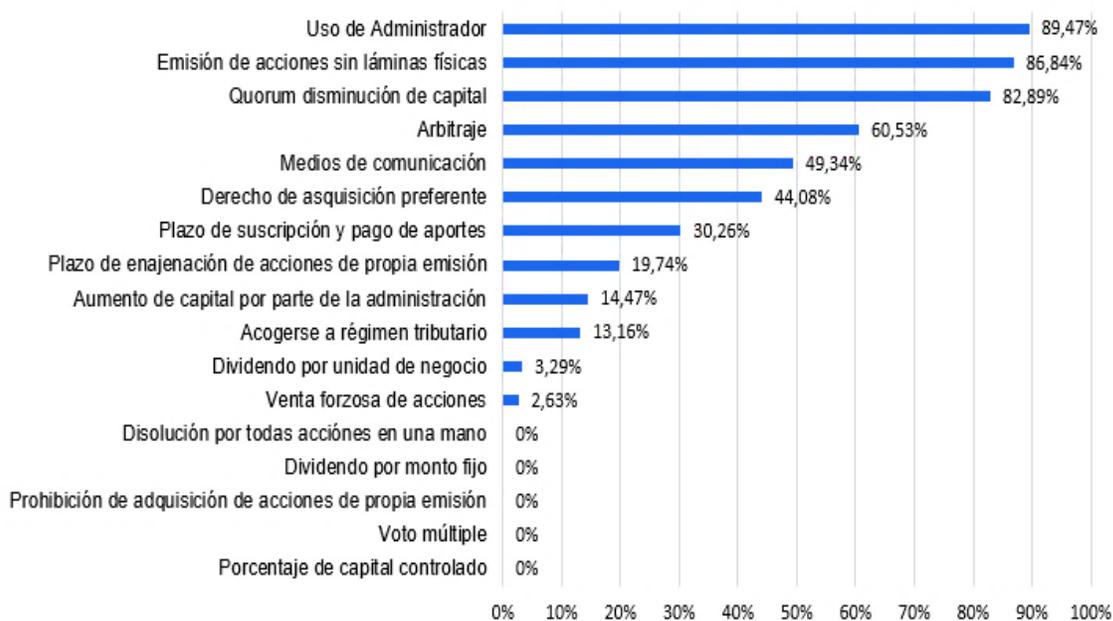


Figura 3.3.10.- Uso de cada cláusula en Notaría Humberto Santelices Narducci.

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 3.3.11.

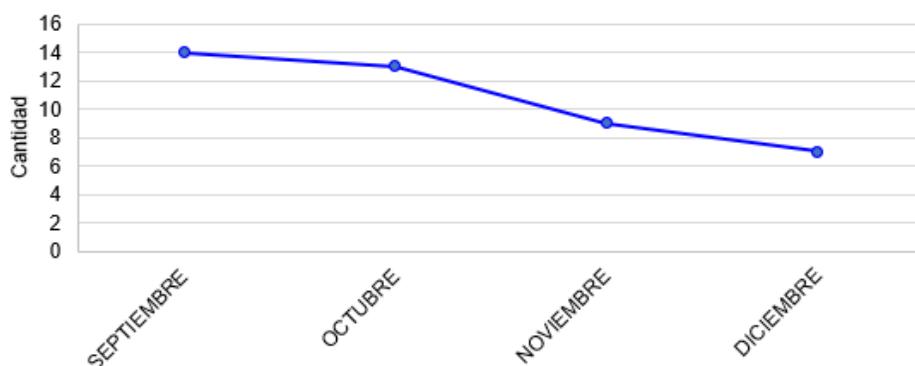


Figura 3.3.11.- Número de Constituciones por mes entre septiembre 2016 - diciembre 2016.

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 3.3.12.

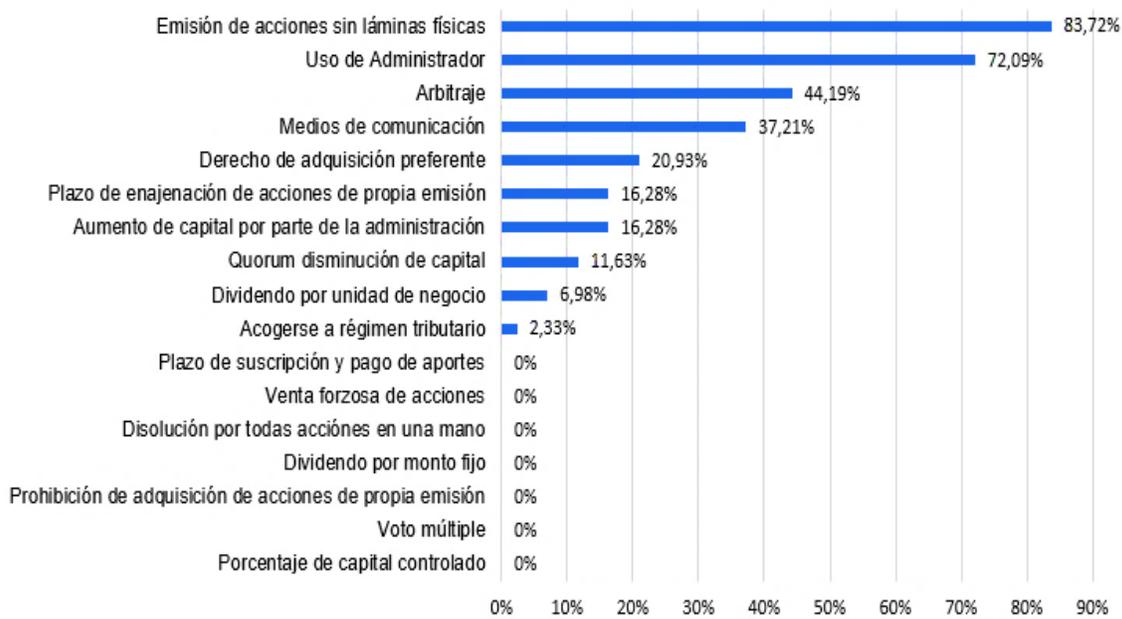


Figura 3.3.12.- Uso de cada cláusula en Notaría Patricio Zaldívar Mackenna.

Como se puede apreciar en la Figura 3.3.12, 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.

3.4 Resultados específicos del uso de voto múltiple

Una vez realizado un análisis general acerca del uso de las instituciones de la Sociedad por Acciones en nuestro país, atañe – posteriormente - hacer un análisis específico de la cláusula de voto múltiple, como se ve en la siguiente tabla:

Notaría	Total de escrituras públicas	Uso de la facultad	Porcentaje del total
Notaría Diez Morello	310	0	0%
Notaría Mendoza Escalas	221	0	0%
Notaría Jara Cadot	134	0	0%

Notaría Avello Concha	106	0	0%
Notaría Santelices Narducci	151	0	0%
Notaría Zaldivar Mackenna	43	0	0%
Total	966	0	0%

Figura 3.4.1.- Uso total de cada cláusula Voto Múltiple en el total de escrituras.

Conforme a lo ya analizado en las secciones anteriores, se han podido identificar las principales motivaciones que tuvo el legislador para incorporar esta innovación en nuestra legislación nacional y, además, reconocer las ventajas que confiere la reciente innovación de la Ley N° 20.190. Sin embargo, es necesario ahondar en las conclusiones que pudimos extraer luego de analizar el uso de cada cláusula y, específicamente en este caso, de la figura jurídica del voto múltiple que visto los resultados arrojados, la cláusula del voto múltiple no se utiliza en ninguna de las escrituras de constitución de Sociedades por Acciones revisadas para esta investigación, como se muestra en la Figura 3.4.1. Lo anterior, nos plantea la siguiente interrogante: ¿Por qué esta innovación que trajo consigo mayor libertad contractual para los constituyentes, no se incluye en las constituciones de Sociedades por Acciones?.

a) ¿Existen estatutos tipo de SpA?

La primera opción que se entrevé a la luz de los resultados y, que podría responder a la interrogante planteada en el apartado anterior, podría atribuirse al desconocimiento de las libertades que el régimen de la Sociedad por Acciones establece. Esto, no solo refiriéndonos al proceso de constitución de este nuevo tipo societario, sino a la normativa societaria en general.

Se puede realizar este tipo de afirmación, pues, durante el proceso de levantamiento de datos, los integrantes de este proyecto pudimos corroborar que existe un patrón que se repite a lo largo de las escrituras de constitución y, que nos permite identificar la existencia de escrituras públicas que tienen similitudes entre ellas, específicamente, respecto del tipo de cláusulas que contienen.

Lo anterior, tiene sentido ya que cada notaria - para efectos de constituir una sociedad - solo requiere la información fundamental⁴⁴ de la respectiva sociedad y aquella específica que indiquen los constituyentes al momento de otorgar la escritura. Por lo que, al analizar cada escritura, pudimos constatar una redacción repetitiva respecto a algunas de las innovaciones analizadas en este apartado.

Un punto interesante para revisar, respecto del tipo de información solicitada a los accionistas por las notarías, y entregada por éstos, para efectos de constituir una sociedad, es la coincidencia que existe en la información requerida al accionista y, la información solicitada en el formulario web para constituir una sociedad a través del programa de fomento empresarial denominado “Empresas en un día”.

Así, a través de la página web [://www.registrodeempresasysociedades.cl/](http://www.registrodeempresasysociedades.cl/), el legislador le otorga al usuario la posibilidad de constituir, modificar, migrar o disolver cualquier tipo de sociedad de forma rápida y sencilla. Al seleccionar la opción “constitución” se despliega un formulario electrónico que contiene ciertos ítems predeterminados y que guía al usuario lego, permitiendo así la creación de sociedades en un mayor volumen y de manera más simple.

El formulario electrónico de constitución de sociedades - como se menciona anteriormente - puede ser completado por cualquier persona que tenga acceso con la clave del mismo sitio o con clave única⁴⁵. Dicho formulario, tiene ciertos ítems básicos respecto de la sociedad que se está constituyendo, como por ejemplo: nombre de la sociedad, domicilio tributario y social, objeto de la sociedad, el capital social, duración, administración, facultades de administración, juntas de accionistas, resolución de diferencias, y un último apartado que señala ser opcional y se denomina “Otros pactos que acuerden los accionistas”.

⁴⁴ El acto de constitución de la sociedad irá acompañado de su estatuto, el que deberá expresar, a lo menos, las siguientes materias:

1. El nombre de la sociedad, que deberá concluir con la expresión "SpA";
2. El objeto de la sociedad, que será siempre considerado mercantil;
3. El capital de la sociedad y el número de acciones en que el capital es dividido y representado;
4. La forma como se ejercerá la administración de la sociedad y se designarán sus representantes; con indicación de quienes la ejercerán provisionalmente, en su caso, y
5. La duración de la sociedad, la cual podrá ser indefinida y, si nada se dijere, tendrá este carácter.

⁴⁵ Es una iniciativa que busca proveer a los ciudadanos de una Identidad Electrónica Única (RUN y contraseña) para la realización de trámites en línea del Estado. [en línea] <https://claveunica.gob.cl/preguntas-frecuentes>.

Luego que el usuario completa todos los pasos requeridos por el sistema, se debe concluir el trámite con la firma del documento. Para ello, se le otorgan dos posibilidades al accionista: firmar con Firma Electrónica Avanzada⁴⁶ o firmar a través de un Notario⁴⁷.

Respecto de los ítems con la información que el formulario electrónico requiere y, que los accionistas deben completar, coincide con la información base que se requiere a los accionistas al momento de constituir una sociedad directamente en una notaría.

La preferencia del voto múltiple, según ya vimos en los gráficos que representan la información recabada en las Notarías de la ciudad de Santiago, no se utiliza en ninguna escritura de constitución. Una de las posibilidades que permitiría explicar la razón de este resultado, es porque la opción de establecer acciones con voto múltiple no se incluye de manera expresa en el formulario electrónico como una opción predeterminada, si no que se debe estipular explícitamente en la casilla “Otros pactos de accionistas”. En consecuencia, no tiene la misma “vitrina” para el usuario, como sí lo tienen otras opciones, por ejemplo, el caso de no imprimir láminas físicas o, de fijar un administrador en vez de un directorio.⁴⁸

46 La ley N° 19.799 sobre documentos electrónicos, firma electrónica y servicios de certificación de dicha firma, define Firma electrónica avanzada: aquella certificada por un prestador acreditado, que ha sido creada usando medios que el titular mantiene bajo su exclusivo control, de manera que se vincule únicamente al mismo y a los datos a los que se refiere, permitiendo la detección posterior de cualquier modificación, verificando la identidad del titular e impidiendo que desconozca la integridad del documento y su autoría.

47 La firma ante Notario se refiere a: “Si los socios no cuentan con FEA, pueden dirigirse a una notaría con el “número de atención” asignado por el portal y suscribir ante un notario sus firmas en forma manuscrita. Posteriormente el notario procederá a firmar con su FEA el formulario electrónico.” [en línea] <https://www.economia.gob.cl/empresa-en-un-dia>.

48 Sin embargo, llama la atención que la cláusula que posibilita la desmaterialización de las acciones sea tan ampliamente utilizada, siendo que no es un requisito de la esencia, como si ocurre respecto de la necesidad de estipular quien ejercerá la administración de la sociedad. En cualquier caso, que la cláusula de no imprimir láminas físicas sea o no un requisito de la esencia, pierde relevancia para efectos de explicar su alto porcentaje de utilización. Dicho motivo, se podría deber a que ambas cláusulas son tan populares por la finalidad que existe bajo el alero de su dictación - mismo fin que persigue la dictación de este nuevo tipo societario - es decir, evitar la burocracia y simplificar de forma práctica la organización de la sociedad.

Debido a la eficiencia y eficacia que alcanza el uso de modelos estandarizados⁴⁹ dentro de cada Notaría, se logra constituir una gran cantidad de sociedades en un menor lapso de tiempo y con menos esfuerzo por parte del socio, lo que contribuye a lograr el objetivo principal que tenía la dictación de la ley N° 20.190, esto es, contribuir a la inversión simplificando la burocracia y, buscando con ello, la disminución de los costos de transacción en la organización de cada empresa.

Pero, a su vez, este proceso de automatización le resta el valor que trae consigo la elaboración particular de este tipo de documentos cuando es elaborado por un profesional letrado. Lo anterior, pues las personas al no conocer de forma exhaustiva la normativa y no entender el trasfondo que su aplicación conlleva, sólo aplican la normativa tradicional o, aquella meramente funcional, y dejan de lado la utilización de las novedades instauradas por la Ley N° 20.190.

En razón de lo anterior, podemos encontrar una posible explicación práctica a la no utilización por parte de los constituyentes de la cláusula de voto múltiple, pues al ser una norma completamente opuesta a lo que se estaba habituado, respecto a la normativa de la Sociedad Anónima, cuesta aún más instaurar el uso de ella en nuestra sociedad, pues al establecer un cambio radical en lo que se venía haciendo durante años y sin incentivos suficientes y/o adecuados, los usuarios son temerosos a los cambios o consecuencias que este tipo de innovaciones puedan acarrear.

b) Regla supletoria como única regla

Cómo pudimos ver en el primer capítulo de esta memoria, la Sociedad por Acciones cambió el paradigma, impulsando, a través de este vehículo, la promoción y el incentivo del capital de riesgo y, como consecuencia de ello, la inversión. Para lograr este objetivo, lo que se buscó, primordialmente, era dar mayores espacios de libertad, y para esto, se estableció la normativa base pero, a su vez, se daba lugar

⁴⁹ Del levantamiento de datos que tuve acceso en la Notaría de Santiago de René Benavente Cash pude cerciorarme y comprobar que existe una práctica habitual de ocupar modelos estandarizados, al menos en dicha Notaría, los cuales guían a los funcionarios con el proceso de constitución de las Sociedades por Acciones. Sin embargo, no existe un modelo común que utilicen todas las Notarías, sino que ello se deriva de práctica diaria de cada una de ellas, pudiendo encontrar distintos modelos según la Notaría que se trate.

a las partes para que pudiesen modificar a criterio de ellos el contenido de la misma, adaptándola a sus propias necesidades.

Desde la perspectiva económica del derecho, esto resulta interesante de analizar, tal y como señalan los profesores Guillermo Caballero Germain y Diego Pardow, respecto a tener una normativa lo suficientemente general para entrar en una generalidad más o menos grande de casos supuestos. Explican de esta forma, *“Atendido que negociar explícitamente respecto de todas las posibles contingencias de un negocio resultaría excesivamente costoso, el legislador debe hacer el ejercicio hipotético de ponerse en el lugar de las partes y recoger la manera en que razonablemente habrían organizado jurídicamente su empresa”*.⁵⁰

Entonces, a partir del análisis de las escrituras públicas que arrojaron los datos ya señalados, podemos notar que la cláusula del voto múltiple, obtuvo un nulo porcentaje de uso, no encontrando ningún caso en que se hiciera uso de esta innovación.

En este punto resulta interesante - en miras a encontrar otra explicación a este asunto - utilizar la clasificación de normas que realizan los profesores Caballero y Pardow a propósito del uso o no uso de ciertas cláusulas. Concretamente, según indican los autores, *hay ocasiones en que una norma opera por defecto, y a menos que las partes expresamente acuerden algo distinto (opt-out)*⁵¹, y otras veces ocurre que *es necesaria una voluntad común explícita para incorporar esa regla en la relación concontractual (opt-in)*.⁵²

Según esta clasificación, podríamos incluir la cláusula que contiene la posibilidad de establecer una serie de acciones que otorguen más de un voto por acción, en el grupo de aquellas llamadas opt-in, es decir, el legislador abre esta nueva posibilidad – que en la Sociedad Anónima estaba expresamente prohibida- para que sean los mismos accionistas los que hagan uso de la misma,

⁵¹ Caballero, G., & Pardow, D. 2020. Cuanto más simple, mejor: análisis de las prácticas sobre la constitución y las formas de administración de las sociedades por acciones en Chile. En Revista De Derecho Privado, N°39, 313 p.

⁵² Caballero, G., & Pardow, D. 2020. Cuanto más simple, mejor: análisis de las prácticas sobre la constitución y las formas de administración de las sociedades por acciones en Chile. En Revista De Derecho Privado, N°39, 314 p.

incorporándola en sus estatutos, pero, en caso de no hacerlo, opera la regla supletoria que sigue el clásico principio de proporcionalidad, esto es, una acción equivale a un voto.

En este sentido, y siguiendo la lógica respecto a que los accionistas descansan en la normativa supletoria, a pesar de la serie de aspectos positivos que el voto múltiple genera en el control político de la sociedad, podría tener una explicación en virtud del tipo o forma de negocio que existe detrás de la constitución de la Sociedad.

El voto múltiple no es una opción que sea per se utilizable para todo tipo de negocios, pues, el fin para el que se estableció esta innovación, fue, precisamente, para incentivar el mercado de riesgo - como se ha dicho en distintas ocasiones -, y, por lo tanto, para incentivar la inversión. En simples palabras, el voto múltiple trae una serie de beneficios para los accionistas, pero por sobre todo, para los accionistas controladores, pues, evita que accionistas free lance inviertan en el negocio, tomen el control de la empresa, afectando el sello de la misma. De esta forma, y como se explicó previamente, respecto del las loyalty share, o acciones de lealtad, esta innovación podría garantizar que los accionistas, que ya son parte de la compañía, permanezcan en ella, y confíen en la estrategia de negocio, o tengan acceso a controlar políticamente la empresa a través de su aporte, que comparativamente menor, puede influir políticamente de la toma de decisiones, a diferencia de los inversionistas, que finalmente, sólo buscan el provecho económico del momento.

Sin embargo, este tipo de cláusulas al suprimir la relación entre capital invertido – arriesgado- y el derecho a voto, genera una desconfianza en el accionista que invierte, pues, cambia lo que hasta ese minuto se consideraba como “razonable”. Es decir, modifica la relación directamente proporcional que existía y que se traducía que a mayor patrimonio invertido, mayor sea el poder de decisión dentro de la compañía.

El problema, entonces, que subyace en los resultados obtenidos en la muestra respecto de la utilización de la cláusula del voto múltiple, podría radicar en

la desconfianza que existe en el inversionista - en relación a la figura del accionista insider – o accionista que ya está dentro de la compañía, que ya es participe de ésta y cuenta con alguna preferencia, pues, se opone a la estructura de proporcionalidad a la que se estaba habituado en el tráfico comercial, es decir, la lógica tradicional era que la participación que tenía el accionista en el capital determinaba los votos del mismo en la toma de decisiones, o sea, determina el control político de accionista dentro del negocio.

Al respecto, resulta igualmente extraño que exista desconfianza en la utilización de este tipo de cláusulas, siendo que se asemejan o, más bien, persiguen una finalidad similar al uso de acciones sin derecho a voto, pero a la inversa. En este tipo de sociedades, a los socios se les compensa con otro tipo de privilegios, como, por ejemplo, mayores dividendos a la hora de realizar repartos, o prelación en situación de quiebra.

En este sentido, una acción importante que nos permitiría avanzar y que resulta relevante para efectos de incentivar el uso de la cláusula de voto múltiple, sería identificar el nicho al cual le podría ser útil esta innovación. Al parecer, habría que identificar negocios en que, sus fundadores y su idea de negocio sea el principal activo y atractivo de la misma, pues, de esta manera resultaría interesante para el accionista inversor trasladar su capital a esta sociedad y no tener la necesidad de influir en la dirección de la empresa, dejando en manos de los accionistas con control político la dirección del negocio.

Ejemplo de lo anterior es lo que ocurre en empresas como Facebook, en que, es clave la visión de negocio que tienen los accionistas que dirigen la empresa, que pueden o no ser los accionistas con mayor participación en el capital, pero que en virtud de su control político, han hecho que estas compañías hayan funcionado y las han convertido en empresas multimillonarias.

Lo descrito anteriormente, es aplicable cuando la empresa ya está en funcionamiento y existe claridad respecto del rendimiento y éxito que tiene, o al menos es clara la posibilidad de éxito, sin embargo, para el caso que la empresa recién inicie, este tipo de preferencia, como lo es el voto múltiple, es una forma de

conectar a aquellos inversionistas que se interesen en la visión de negocio y tengan experiencia o expertiz en diversas áreas, pero no así el capital necesario para llevar adelante el negocio, y el socio inversionista que no tenga conocimiento, pero que sí tenga el capital para invertir, y que su figura dentro de la compañía sea un atractivo para accionistas en el futuro.

4. CONCLUSIONES

En la presente investigación se intentó realizar un acercamiento a una de las modificaciones de la Sociedad por Acciones más innovadora de los últimos años, la posibilidad de crear acciones de voto múltiple, y, de esta forma, poder explicar y desarrollar de manera teórica y práctica las problemáticas e importancias que han derivado de ella.

En primer lugar, se revisó de manera general la Sociedad Anónima, y particularmente, la posición del legislador frente a la emisión de acciones de voto múltiple; esto, con el objeto de establecer un punto de comparación para el análisis posterior, enfocándonos en la Sociedad por Acciones en detalle.

A partir de lo analizado en este trabajo, concordamos con la necesidad de mejorar los mecanismos de canalización del ahorro e inversión, posibilitando a la sociedad un mayor grado de autonomía de voluntad, que permita crear estatutos – y, por ende, formas de administración y de funcionamiento – flexibles y tendientes a facilitar el acceso, reducir costos y mejorar la eficiencia. Es importante crear instrumentos de organización corporativo dinámicos, y que reflejen en sus estatutos los intereses de los accionistas que la conforman.

En la segunda parte de este trabajo pudimos comprobar – mediante el análisis pormenorizado de 966 escrituras públicas de constitución de Sociedades por Acciones – que, ninguna de las escrituras revisadas optó por incluir en sus estatutos una cláusula de voto múltiple. Aunque no parece posible establecer los motivos precisos del por qué las sociedades no han utilizado esta innovación legal, tendemos a creer que se debe, en gran parte, al desconocimiento de los accionistas que constituyen una Sociedad por Acciones y a que, en general, se suelen utilizar escrituras tipo que únicamente repiten las cláusulas que suelen preferirse. Así,

como se mencionó, las notarías confirmaron el uso de “modelos estandarizados”, requiriendo nada más que agregar información fundamental de la respectiva sociedad y automatizando el proceso de constitución, y así, se pueden constituir un gran número de sociedades en un pequeño lapso de tiempo.

Creemos que, para generar un cambio real en la estructura y funcionamiento de la sociedad, es necesario establecer más mecanismos de información que permitan a las nuevas sociedades revisar – de manera sencilla y rápida – las opciones que tienen disponibles y que serán más conveniente a sus intereses. A su vez, entendemos que un gran número de las Sociedades por Acciones que se constituyen diariamente pueden ser sociedades pequeñas, formadas por pequeños empresarios, que optan por esta forma de asociación en orden a establecer un modelo de negocios que les permita desarrollarse económicamente, sin un gran número de accionistas ni terceros inversores.

Ahora, así como encontramos muchas ventajas en la reciente posibilidad que tienen las Sociedades por Acciones para optar por acciones de voto múltiple, también puede haber desventajas que deben ser reguladas en los estatutos, por ejemplo, se debe prever el abuso de poder y procurar cuidar a los accionistas minoritarios.

En consecuencia, el óptimo uso del voto múltiple dependerá de varios factores, no parece realista afirmar que la proporcionalidad o la no proporcionalidad son buenas o malas *per se*, sino que se debe buscar un equilibrio entre las virtudes que otorga para el accionista – flexibilidad, fines productivos– y la desprotección que podría significar para otros.

5. BIBLIOGRAFÍA

ANGEL M., A. J. 2016. Acciones societarias en las sociedades por acciones simplificadas para mitigar los problemas de agencia entre acciones mayoritarios y acciones minoritarias. Monografía de grado para obtener el título de especialista en derecho comercial. Bogotá, Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas.

CABALLERO, G., & PARDOW, D. 2020. Cuanto más simple, mejor: análisis de las prácticas sobre la constitución y las formas de administración de las sociedades por acciones en Chile. En Revista De Derecho Privado, 39.

HERRERA LARRAÍN, L. 1997. Acciones preferentes de sociedades anónimas. Santiago, charla dictada el 4 de diciembre de 1996, Santiago Leasing.

JARA B., A. 2007. Sociedades por Acciones, Ley 20.190. Revista chilena de derecho. 34(2).

NUÑEZ OLAECHEA, S. 1910. Reseña Histórica de los Ferrocarriles del Estado. Santiago de Chile, Imprenta y Encuadernación Chile.

ORTEGA BURGOS, E. 2011. La acción sin voto Ortega Burgos, E. (2011). La acción sin voto.

PINOCHET, A. 2012. Análisis Crítico de la Sociedad por Acciones. Memoria para optar al grado de licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales.

PUGA VIAL, J. E. 2011. La Sociedad Anónima y otras Sociedades por Acciones en el Derecho chileno y comparado. Santiago, Editorial Jurídica de Chile.

SÁEZ LACAVE, M. I. 2011. Blindajes, control minoritario y la regla una acción-un voto. Barcelona, InDret Revista para el Análisis del Derecho de Barcelona.

TESTA, E. 1940. Las acciones preferidas en las sociedades anónimas. Santiago, Editorial Nascimento.

VASQUEZ P., M. F. 2015. ¿Hacia dónde va el Derecho societario? Un análisis desde el derecho comparado y una propuesta preliminar para el Derecho Chileno. *Revista chilena de derecho* 42(1).

VASQUEZ P., M. F. 2013. *Sociedades comerciantes, empresas, grupos de empresas y otros sujetos del derecho comercial*. Santiago, Legal Publishing.

VASQUEZ P., F. 2016. Sobre la necesidad de modernizar el Derecho Societario chileno a partir del fortalecimiento de la autonomía de la voluntad. *Revista Chilena de Derecho* 43(2).