



UNIVERSIDAD DE VALPARAISO
FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES
ESCUELA DE DERECHO
MAGÍSTER EN DERECHO
“*LEGUM MAGISTER*”



TESIS
MAGISTER EN DERECHO
MENCIÓN EN DERECHO PRIVADO.

**¿ES ADECUADA LA NORMATIVA CHILENA QUE REGULA LAS ACCIONES
INMOVILIZADAS EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS?**

AUTOR: Rafael Andrés González Camus

PROFESOR GUÍA: Luis Felipe Peuriot Canterini

Valparaíso, Agosto de 2013

INDICE

RESUMEN / ABSTRACT	3
INTRODUCCIÓN.....	4
CAPITULO I:	
ASPECTOS PRELIMINARES DE LOS NUEVOS GOBIERNOS CORPORATIVOS	7
1. Nociones generales sobre el concepto y el origen de los gobiernos corporativos. ...	7
2. Corrientes Jurídicas que explican la realidad de las sociedades anónimas abiertas y el concepto de gobiernos corporativos	9
3. Principios inspiradores de los gobiernos corporativos.	13
4. Situación en Chile de los gobiernos corporativos con ocasión de la Ley 19.705 y de la Ley 20.382. Fundamentos en que se inserta la situación de las acciones inmovilizadas.	17
CAPÍTULO II:	
ACCIONES INMOVILIZADAS EN EL DERECHO ARGENTINO, PERUANO Y ESPAÑOL.....	22
1. Acciones inmovilizadas en el Derecho argentino. El tema de la prescriptibilidad o imprescriptibilidad del carácter de accionista.....	22
2. Acciones inmovilizadas en el Derecho peruano. El principio de la autonomía de la voluntad.....	26
3. Acciones inmovilizadas en el Derecho español. Exclusión del accionista.....	29
CAPITULO III:	
ACCIONES INMOVILIZADAS EN CHILE ANTES Y DESPUÉS DE LA LEY 20.382	31
1. Regulación de la Ley 18.046 antes de la Ley 20.382.....	31
1.1. Clasificación de las sociedades anónimas y casos en que existía una sociedad anónima abierta.....	31
1.2 Acciones inmovilizadas para los efectos de quórum y mayorías requeridas en las Juntas de Accionistas. Procedimiento establecido por el legislador.	32
1.3 Acciones inscritas a nombre de personas fallecidas. Remate de Acciones inmovilizadas y destino del producto del remate	35

1.4 Dividendos y demás beneficios no reclamados por los accionistas.....	37
2. Regulación de la Ley 18.046 después de la Ley 20.382	38
2.1 Nueva clasificación de las sociedades anónimas.....	38
2.2 Acciones inmovilizadas para los efectos de quórum y mayorías requeridas en las Juntas de Accionistas. Artículo 68 de la Ley 18.046	39
2.3 Modificación al artículo 18 de la Ley 18.046	40
2.3.1. Acciones inmovilizadas por un tiempo superior de 10 años. Procedimiento legal para este tipo de situaciones.	40
2.3.2. El derecho a retiro.....	44
2.3.3. Efectos jurídicos que puede generar en la compañía la aplicación del inciso tercero del artículo 18 de la Ley 18.046.....	47
2.3.4. Referencia a los estándares de Gobiernos Corporativo de las empresas que puede generar la aplicación del artículo 18 de la Ley 18.046.....	50
2.4 Dividendos y demás beneficios no reclamados por los accionistas.....	52

CAPITULO IV:

ANÁLISIS COMPARATIVO DEL TRATAMIENTO DE LAS ACCIONES INMOVILIZADAS EN EL DERECHO NACIONAL Y OTROS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS.....

1. Elementos comunes en el tratamiento de las acciones inmovilizadas en el Derecho argentino, peruano, español respecto de nuestra realidad nacional	53
2. Elementos diferenciadores de la situación de las acciones inmovilizadas en el Derecho argentino, peruano y español respecto de nuestra realidad nacional	54
3. Ventajas y desventajas entre los casos de acciones inmovilizadas del derecho argentino, peruano y español respecto de la realidad nacional	59

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA.....

Resumen

El presente trabajo analiza la normativa chilena aplicable a las acciones inmovilizadas y de qué modo esa regulación es o no adecuada frente a lo que ocurre en otras legislaciones comparadas, especialmente, a propósito de la incorporación en nuestra realidad nacional del concepto de gobierno corporativo de las empresas. Para ello, se examinarán en general las novedades introducidas en nuestro país en materia de gobierno corporativo, para luego describir las soluciones que plantean los ordenamientos jurídicos argentino, peruano y español a las acciones en estado de inactividad. Finalmente, se efectuará un análisis comparativo de aquellas realidades jurídicas frente a la realidad nacional, concluyendo que el caso chileno resulta más adecuado desde punto de vista de la protección de los derechos del accionista y de la compañía.

Palabras Claves:

Gobiernos Corporativos – Acciones Inmovilizadas – Sociedades Anónimas Abiertas – Protección del Accionista – Eficacia de la empresa.

Abstract

This paper analyzes the Chilean legal regime applicable to the inactive shares and whether this regulation is adequate vis-à-vis other similar legislations, especially, after the incorporation of the notion of “corporate governance” into our legal system. For this, we analyse in general the new amendments entered in to our corporate law regarding corporate governance. Then we provide a description of the Argentinian, Peruvian, and Spanish law applicable to inactive shares. Finally, a comparative analysis between those legal system and the Chilean will lead us to the conclusion that our system is more adequate to protect the rights of the shareholder and the company.

Keywords

Corporate Governance – Inactive Shares - Open Corporations – Shareholder Protection - Effectiveness of the company.

INTRODUCCIÓN

La Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas ha sido objeto de importantes y sustantivas modificaciones tanto por la Ley 19.705 como por la Ley 20.382, que han incorporado en forma definitiva en nuestro ordenamiento jurídico el concepto de gobierno corporativo de las empresas.

En efecto, a través del presente trabajo se describirá, aunque de un modo preliminar, el concepto de gobierno corporativo y la función que éste debe tener en una sociedad anónima, específicamente, en una sociedad anónima abierta o cotizada. Para ello, se examinarán las diversas definiciones que la doctrina científica ha ido elaborando respecto de la original noción anglosajona conocida como *corporate governance*, para luego señalar las diversas corrientes jurídicas que explican el alcance de este elaborado concepto hasta llegar a sus principios inspiradores.

A propósito de esta nueva realidad jurídica en que se encuentran las sociedades anónimas abiertas o cotizadas, en virtud del cual deben quedar sujetas a importantes estándares de profesionalismo destinados no sólo a una adecuada protección de sus diversos componentes o protagonistas, sino también para lograr una mejor eficacia de la empresa, es que hemos querido analizar la situación de las acciones inmovilizadas en nuestra legislación, esto es, aquellas que se encuentran en un estado de inactividad o pasividad por un tiempo prolongado de tiempo, y comparar con lo que acontece con otros ordenamiento jurídicos, como son los Derechos argentino, peruano y español. Ello a fin de determinar si la regulación existente en nuestra legislación resulta adecuada frente al particular problema que pueden presentar las sociedades anónimas en su vida jurídica.

Lo anterior no deja ser relevante a propósito de empresas que, no obstante su antigüedad, se mantienen vigentes, al servicio de sus accionistas y de la comunidad, pero que por el paso del tiempo, sus socios pueden haber fallecido o se encuentran inubicables, sin que actualicen sus derechos sociales. Esto provoca incertidumbre en el devenir de la compañía, y se manifiesta en la pasividad de aquellos accionistas que no concurren a Juntas de Accionistas o no acuden a cobrar dividendos u otros beneficios en un número considerable de años.

Así las cosas, en el presente trabajo se describirá en detalle lo que ha acontecido con las acciones en estado de inactividad antes y después de la Ley 20.382, que es el cuerpo normativo que mayores cambios introdujo a la Ley 18.046 en materia de gobiernos corporativos; para lo cual nos enfocaremos en tres hipótesis fundamentales, a saber, el caso de las acciones que no hubieren cobrado dividendo o participado en Juntas de Accionistas en un plazo superior a cinco años, para los efectos de quórum de constitución y mayorías requeridas; el caso de los accionistas fallecidos y cuyos herederos o legatarios no hubieren actualizado sus derechos en el plazo de cinco años desde el fallecimiento, incluyendo en ello las importantes modificaciones introducidas a la disposición legal que regula esta hipótesis y; el caso del destino de los dividendos u otros beneficios cuando el accionista no acude a retirarlos en el plazo de cinco años desde que se hicieron exigibles.

Con respecto a la legislación comparada, efectuaremos una descripción de lo que acontece en el Derecho argentino, específicamente la opinión doctrinal en cuanto a la posibilidad que los derechos del accionista prescriban por el paso del tiempo, y los argumentos que otro sector de la doctrina argentina ha expresado para contradecirlo; lo que acontece en el Derecho peruano, y la posibilidad que a través del principio de la autonomía de la voluntad se puedan introducir en el contrato social cláusulas de exclusión del accionista en caso de ausencia prolongada, operando como una verdadera sanción a ese accionista y; finalmente, lo que acontece en el Derecho español, en el que si bien no hay una norma específica que se ocupe del tema, sí resulta posible aplicar lo que en dicha legislación se ha establecido como causales de exclusión del accionista, las que en el caso de las sociedades cotizadas, podrán quedar sujetas a lo que acuerden las partes, resultando perfectamente posible incorporar como un caso de exclusión, la ausencia prolongada de un accionista.

Todo ello, permitirá efectuar un análisis comparativo, indicando las semejanzas y las diferencias entre una realidad jurídica y la otra, sus ventajas y desventajas, para formar conclusiones sobre si nuestra regulación proporciona una solución adecuada al problema de las acciones inmovilizadas, especialmente a la luz o los criterios que ha introducido el legislador en materia de gobiernos corporativos de las empresas; es decir, poder determinar si aquella regulación incidirá en una forma determinante en la aplicación de la normativa destinada a lograr una eficacia de la compañía y la protección de sus accionistas. La respuesta a esta interrogante será en definitiva, positiva, ya que luego de un análisis y una

comparación de la norma vigente en uno y otros ordenamiento jurídico se logra concluir que tanto los derechos del accionista como la misma compañía resultan más protegidos, lo incidirá no sólo en una mayor eficiencia en la empresa, sino también, en una mayor tranquilidad para el mercado, cumpliendo con ello los objetivos de los estándares para un gobierno corporativo. Al respecto, el accionista resulta más protegido, ya que sólo podrá ser excluido de la sociedad en forma transitoria, y para determinados efectos prácticos, pero podrá volver a ejercer sus derechos en la compañía, por el contrario en los otros casos analizados, existe una exclusión definitiva del accionista, incluso operando como una verdadera sanción en contra de aquel accionista inactivo. Respecto al caso de la compañía en sí misma, ésta se podrá ver beneficiada, en la medida que aquellos accionistas que se encuentren en estado de inactividad por un tiempo superior a 10 años, sea de un número tal, que ya tendrá la obligación de estar inscrita en el Registro de Valores, que será el elemento que incida en su carácter de sociedad anónima abierta, y por tanto sujeta al cumplimiento de reportar información continua a la Superintendencia de Valores y Seguros, al poder disminuir en forma significativa los costos operativos que implica cumplir con aquellas obligaciones, aun cuando lo anterior signifique asumir la calidad de sociedad anónima cerrada, y por ende no quedar sujeta a la normativa aplicable a los gobiernos corporativos.

CAPITULO I

ASPECTOS PRELIMINARES DE LOS NUEVOS GOBIERNOS CORPORATIVOS

1.- Nociones generales sobre el concepto y origen de los gobiernos corporativos.

El estudio de los gobiernos corporativos de las empresas, obliga en un primer paso, a analizar los diversos conceptos que la doctrina científica ha ido elaborando sobre esta materia, lo que nos permitirá tener una visión global sobre esta realidad jurídica y económica.

El Centro de Gobierno para la Empresa define gobierno corporativos como “el conjunto de instancias y prácticas institucionales, en el proceso de toma de decisiones de la empresa, que contribuyen a la creación sostenible de valor en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial, alineando incentivos y promoviendo el respeto a los derechos de los accionistas y grupos de interés que participan directa o indirectamente en la empresa”.¹ Por su parte, el profesor Francisco Pfeffer U., lo define como “aquel conjunto de mecanismos que aseguran a los proveedores de recursos financieros un justo retorno de su inversión. Lo conforman el conjunto de normas que deben guiar el comportamiento de los accionistas controladores, directores y administradores de las compañías a fin de maximizar el valor de éstas, que definen las obligaciones y responsabilidades de éstos con los inversionistas externos”² Fernando Lefort, en cambio, señala que “el gobierno corporativo consiste en el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo.”³ Los profesores Teodoro Wigodski y Franco Zúñiga lo definen como “el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas para contribuir a la efectividad y rendimiento de la organización. Sus objetivos principales son: velar por la transparencia, permitir el conocimiento de cómo los directivos gestionan los recursos, proveer de

¹ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 20.382, Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas*(D.O. 20 Octubre 2009). Santiago, 2009. Pág. 4

² PFEFFER, Francisco: “Nuevas normas sobre gobierno corporativo y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas”. En: *Gaceta Jurídica*, N°244, Santiago, 2000. Pág. 3

³ LEFORT, Fernando. “Gobierno Corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa? En: *Cuadernos de Economía*, año 40, N°120, Santiago, 2003. Pág. 208

instrumentos de resolución de conflictos de interés entre los distintos grupos que conforman el gobierno y buscar el logro de equilibrios al interior del sistema”⁴.

En este sentido, de los conceptos elaborados por los autores antes indicados se puede deducir, tal como lo sostiene Berta Silva Palavecinos, que el propósito del buen gobierno de la empresa es agregar valor a ésta y velar porque quienes contribuyen directa o indirectamente en su generación puedan participar de ese aumento de valor.⁵En ese mismo orden de ideas, Manuel Antonio Bernet Paéz afirma que, a propósito del surgimiento de la noción de gobiernos corporativos, se aprecia un nuevo enfoque en materia societaria “que es absolutamente distinto a los remedios clásicos”, y agrega al citar a Gaudencio Esteban Velasco que “ya no se buscan soluciones para proteger al accionista individual como tal, lo que se persigue es la tutela del sistema, ya no se trata de un problema de defensa de los débiles, sino de un problema de eficiencia de la empresa y de los mercados...”⁶.

El gobierno corporativo o *corporate governance*, debido a su origen estadounidense, “se inserta en la sociedad abierta o cotizada, entendiéndose por tal aquella que acude al mercado de valores para captar recursos financieros, determinando por ello que en su estructura interna esté presente una pluralidad de actores con diversos intereses”.⁷ No es un hecho aislado que sea Estados Unidos de América, el país, donde surge este avanzado concepto, pues, como sostiene Carlos Gilberto Villegas, en ese país, la sociedad anónima adquirió un poder formidable que la distingue, a tal punto que puso en peligro el mismo poder del Estado.⁸En este orden ideas, Andrés Ortiz Herbener, manifiesta que los principios y códigos de gobierno corporativo que se generalizaron en USA durante la década de los 90, se originaron en dicho país a mediados de los años 70; específicamente a propósito o como consecuencia del escándalo Watergate y de las investigaciones que con relación al mismo se llevaron a cabo, descubriendo que algunas sociedades estadounidense habían realizado

⁴ WIGODSKI, Teodoro y ZÚÑIGA, Franco: “Gobierno Corporativo en Chile después de la Ley de Opas”. En: *Revista de Ingeniería de Sistemas*. Departamento de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile. Vol. XVII, Santiago, 2003. Pág. 2

⁵ SILVA PALAVECINOS, Berta: *Metodología de la OCDE para la evolución de principios de Gobierno Corporativo*. Editorial PuntoLex, Santiago, 2011. Pág. 19.

⁶ BERNET PÁEZ, Manuel Antonio: “El Gobierno de las sociedades abiertas” En: *Revista de Derecho de Valdivia*. Vol. XVI, 2004. Pág. 41.

⁷ *Ibidem*. Pág. 35-37

⁸ VILLEGAS, Carlos Gilberto: *Aspectos legales de las finanzas corporativas*. Dykinson, Madrid, 2001. Pág.290.

durante los años anteriores, contribuciones ilegales a la financiación de la campaña electoral del Presidente Nixon, así como pagos de sobornos a altas personalidades de gobiernos extranjeros.⁹ Agrega Ortiz Herbener que el fomento de medidas ante este tipo de hechos “dieron lugar a una serie de debates, discusiones doctrinales, proyectos y propuestas que se agruparon bajo la rúbrica de *corporate governance*, cuyo objetivo era con carácter general mejorar, en su conjunto, las prácticas de gobierno de las grandes sociedades, con el fin de solventar los problemas originados por la separación entre la propiedad representada por un accionariado disperso y el poder ostentado por el *management* con amplias competencias.”¹⁰

2.- Corrientes jurídicas que explican la realidad de las sociedades anónimas abiertas y el concepto de gobiernos corporativos.

Frente a la realidad que exhibían las sociedades anónimas abiertas, y los inconvenientes que éstas presentaban, tal como lo sostiene el profesor Manuel Antonio Bernet Páez, aparecen destacadas contribuciones teóricas encaminadas a entender este escenario y dar cuenta de la función que debe cumplir el derecho de sociedades ante estos nuevos retos. Tales corrientes jurídicas, nacidas en Estados Unidos de América, son conocidas como el contractualismo y el institucionalismo.¹¹

La primera de estas teorías, fue desarrollada por los profesores Jensen y Meckling, quienes expresan “lo relevante de las compañías son las relaciones contractuales que se generan entre el empresario y los demás factores que se combinan para producir, siendo la persona jurídica una mera ficción legal que sirve para unificar dichos vínculos.”¹² Esta escuela, según Andrés Ortiz Herbener, “definió a la sociedad anónima como un “nexo de contratos”, lo que pregonaba por una parte era una concepción global e integradora del Derecho societario, sobre la base de un análisis económico del mismo, entendiendo a esta sociedad como una ficción legal que englobaba un conjunto de relaciones de carácter voluntario,

⁹ ORTIZ HERBENER, Andrés: *Análisis del buen Gobierno Corporativo: Su necesaria implementación en el Derecho Societario Ecuatoriano*, disponible en http://www.revistajuridicaonline.com/images/stories/revistas/2005/20/20_analisis_del_buen_gobierno.pdf, última visita 22.06.2013. Pág. 9

¹⁰ *Ibidem*. Pág. 10.

¹¹ BERNET PÁEZ, Manuel Antonio: *ob. cit.* Pág. 35

¹² *Ibidem* Pág. 37

entre los distintos participantes, a saber, los accionistas, administradores, trabajadores, proveedores, etc., quedando limitado el papel del Estado, como poder público competente, a garantizar el cumplimiento de esos contratos y relaciones; y por otra, que las partes intervinientes en la búsqueda de maximizar su utilidad personal (creación de valor), avance contractualmente hasta dotar de una adecuada estructura normativa al ente social, habida cuenta que la sociedad anónima no es una creación del derecho, sino un mecanismo, que como cualquier contrato, es reconocido por el derecho societario para organizar una actividad empresarial, derecho este último que tiene una función meramente supletoria y complementaria de la autonomía contractual, en el que no caben normas imperativas que desplacen esa autonomía”.¹³ En razón de este planteamiento, la figura de la Teoría de la Agencia, fue ganando terreno como una teoría económica del contrato que sobrepasa el marco del derecho privado. Carlos Gilberto Villegas, manifiesta que “todo los participantes de la firma celebran con ésta una serie de contratos formales e informales, explícitos e implícitos, que en teoría sirven para cumplir con el fin de maximizar el valor de la firma, pero que en la realidad no siempre se cumplen como deberían, debido a las situaciones de “conflicto de intereses” entre dichos participantes que afectan las rentas generadas por estas.”¹⁴

El contractualismo, se inserta dentro de una visión económica de las empresas o sociedades que, como sostiene Manuel Bernet, tiene como punto de arranque los postulados formulados por el Análisis Económico del Derecho (Law&Economics) nacida en el seno de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chicago.¹⁵ En la misma idea argumentativa Jorge Luis Conde Granados expresa que la figura del análisis económico del Derecho, es una disciplina que ayuda a entender el desenvolvimiento económico de la empresa y su relación con la estructura legal en el funcionamiento de su gobierno¹⁶. Agrega Conde Granados que “para hablar de figuras tales como empresa, eficiencia en la asignación de los recursos, propiedad y gobierno (que es otra figura que estudia el análisis económico del Derecho), así como la teoría de la agencia van a lograr acercarnos a dar finalmente un valor

¹³ ORTIZ HERBENER, Andrés: ob. cit. Pág. 6

¹⁴ VILLEGAS, Carlos Alberto: ob. cit. Pág. 209

¹⁵ BERNET PÁEZ, Manuel Antonio: ob. cit. Pág. 36

¹⁶ CONDE GRANADOS, Jorge Luis: “El Análisis Económico del Derecho, Los Grupos de Sociedades y su relación con el Gobierno Corporativo en la creación de valor de las empresas”. En: *Derecho de Sociedades y Gobiernos Corporativos*. Editorial Grijley, Lima, 2009. Pág. 352.

casi real a la figura del gobierno corporativo de la firma, y establecer por fin que la aplicación correcta de los principios de buen gobierno corporativo, son un beneficio que traerá consecuencias positivas no solo para los propietarios de la sociedad sino también para todos aquellos *stakeholders*¹⁷ que se encuentran involucrados en esta.”¹⁸

La segunda teoría, por su parte, surge como una crítica al contractualismo, y postula el fortalecimiento de la estructura interna de las sociedades, revitalizando los tradicionales órganos sociales, debido a la ineficacia demostrada por los mecanismos extrasocietarios para disciplinar a los directivos de las compañías;¹⁹ para estos efectos, el legislador debe otorgar en forma imperativa una nueva estructura legal a las compañías abiertas, dejando al margen en este extremo la autonomía privada.²⁰ Así las cosas, la sociedad anónima se configura “como una institución social en la que confluyen, además de las relaciones contractuales, interacciones sociales frente a las cuales el Derecho no debe permanecer neutral, es decir, que requiere de la intervención del legislador, a través de normas imperativas cuya aplicación no puede ser excluida de las sociedades”.²¹

Si bien en la discusión de los proyectos de las leyes N° 19.705 y N° 20.382 no existió un planteamiento doctrinal, en los términos que hemos expuesto, sí hubo invocación de objetivos fundamentales que debían ser solucionados a través del ordenamiento jurídico, aunque no reducido a una sola de las teorías referidas. Sobre este punto, Bernet comenta “...en los sectores interesados no tuvo lugar el debate acerca del método a través del cual se efectuaba la reforma al gobierno de las empresas, siendo seguida, a nuestro juicio, correctamente la opción legislativa, debido a nuestra escasa tradición autoregulatoria y un

¹⁷ Osvaldo Lagos Villarreal, explica que este concepto involucra un amplio espectro, que va desde los accionistas (controladores, institucionales, minoritarios), directores y ejecutivos, a los acreedores, trabajadores y, en fin, a todos los miembros de la comunidad que puedan ser afectados por la actividad de la sociedad. Incluso, al hacer referencia a su traducción literal, lo refiere como alguien que tiene un stake, o una suma de dinero que se arriesga en el resultado desconocido de un evento futuro, lo cual sería bastante adecuado para referirse a la posición de los participantes de la empresa. Ver LAGOS VILLARREAL, OSVALDO: “Reforma al gobierno de las sociedades contenidas en la Ley N° 20.382. Un gesto al equilibrio”. En: *Gobiernos Corporativos aspectos esenciales de las reformas a su regulación*. Universidad Adolfo Ibáñez, LegalPublishing, Santiago, 2011. Pág. 47

¹⁸ CONDE GRANADOS, Jorge Luis: ob. cit. Pág. 352.

¹⁹ BERNET PÁEZ, Manuel Antonio: ob. cit. Pág. 39

²⁰ *Ibidem*. Pág. 40

²¹ ORTIZ HERBENER, Andrés: ob. cit. Pág. 6 y ss.

inexistente mercado societario.”²²Por otro lado, “la sociedad anónima es, primero que todo, un contrato, de lo que se sigue que ese reconocimiento debe servir como criterio de interpretación e integración cuando nos enfrentamos con los conflictos de interés que necesariamente se advierten en el funcionamiento de la sociedad anónima”.²³

Para Manuel Bernet, cualquiera sea la escuela jurídica, ambas tienen como norte revitalizar las estructuras sociales a efecto de controlar de mejor forma a los directivos. Para ello, expone las principales proposiciones presentadas en relación a cada uno de los órganos sociales:

- a) Agravamiento del Régimen de responsabilidad de los Directivos. A través de la exigencia a los directivos de otorgar un caudal informativo apropiado sobre la marcha de la empresa y, en especial, se hagan públicas las transacciones que realice la sociedad y en que sus directivos tengan interés. También en la necesidad de reglamentar los sistemas retributivos de los directivos, en especial aquellos cuya cuantía se determina en relación a la cotización bursátil. Y a través de castigos a aquellos ejecutivos que pretendan influir en la conducta de los auditores externos.
- b) Imposiciones de deberes de lealtad a los accionistas controladores. Mediante un conjunto de normas que reglamentan el actuar de estos accionistas, a través de la imposición de deberes de fidelidad respecto a los demás titulares de acciones.
- c) El nuevo rol que debe cumplir el Directorio o Consejo de Administración. Se impone el modelo supervisor, *monitoring model*, consistente en que los miembros del consejo tendrán como principal finalidad vigilar las actividades de los directivos, sin perjuicio de fijar las estrategias generales de la corporación. Lo anterior se puede lograr a través de la inclusión de directores independientes y mediante la creación de diversos comités al interior del consejo de administración.
- d) La revitalización de la Junta de Accionistas. Se propone la flexibilización de su estructura, permitiendo a los accionistas intervenir en ella a través de medios electrónicos, convirtiendo a la página web en un verdadero domicilio virtual.

²²BERNET PÁEZ, Manuel Antonio: ob. cit. Pág. 47

²³GUERRERO VALENZUELA, Roberto: “Alcalde Rodríguez, Enrique: La Sociedad Anónima, Autonomía Privada, interés social y conflicto de interés”. En: *Revista Chile de Derecho*, Vol. 35 N°2, Santiago, 2007. Pág. 365 y ss.

- e) La reforma a los auditores externos. Mediante la existencia de inhabilidades que afectan al auditor de cuentas para prestar sus servicios a sociedades con las cuales tienen vínculos de distinta índole; prohibición para los auditores externos de prestar servicios ajenos a la revisión de cuentas a aquellas empresas que auditan; se propone que los empleados pertenecientes a la firma auditora que sean responsables de la revisión de una determinada empresa deban rotar obligatoriamente cada cierto tiempo en la verificación de la información contable de la misma.²⁴

3. Principios inspiradores de los gobiernos corporativos.

Un aspecto fundamental en el estudio de los gobiernos corporativos, está centrado en los principios inspiradores del sistema. Para estos efectos, analizaremos los principios de la OECD para el gobierno de las sociedades y los principios que se tuvieron presente en los proyectos de leyes que concluyen en la entrada en vigencia tanto de la Ley 19.705 como la Ley 20.382.

Los principios de la OECD (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), nos señala Fernando Lefort, "... resumen una serie de iniciativas y experiencias de países miembros de esta organización. En particular, la OECD establece una serie de recomendaciones en las áreas de: derechos de los accionistas, tratamiento equitativo a los accionistas, la función de los *stakeholders* en el gobierno de las sociedades, y el rol del directorio. Algunas de las recomendaciones más importantes pueden usarse y, se han usado de hecho, en la implementación de reformas a las leyes de valores y sociedades anónimas de diverso países, entre ellos Chile."²⁵ Agrega Lefort, "... la OECD reconoce que no existe un modelo único de gobierno corporativo. No obstante lo anterior, se establece que existe un conjunto de elementos comunes a todo buen gobierno corporativo. De estos elementos cabe destacar los siguientes: En primer lugar, se reconoce que los accionistas tienen un papel privilegiado respecto a otro *stakeholders* en cuanto a su derecho sobre el control residual de los activos. En segundo lugar, pero muy relacionado con lo anterior, se establece que los accionistas tienen derechos iguales entre ellos y que debe promoverse toda forma de proporcionarle información suficiente respecto a las decisiones que los

²⁴BERNET PÁEZ, Manuel Antonio: ob. cit. Pág. 44 y ss.

²⁵LEFORT, Fernando: ob. cit. Pág. 226.

ejecutivos o el accionista controlador esté efectuando. Se recomienda también que la adquisición del control corporativo esté reglamentado de forma que se transparente y se realice en condiciones justas y equitativas. En tercer lugar, se recomienda establecer mecanismos regulatorios que aseguren que la corporación y sus controladores respetarán los derechos e intereses de los otros *stakeholders* de la compañía, entregándole en forma oportuna y adecuada la información relevante. Finalmente se establecen las principales responsabilidades y derechos de los miembros del directorio de la corporación.²⁶

Así las cosas, el documento de la OECD aprobados en el año 1999, expresa los siguientes principios, dando una breve explicación o concepto para cada uno de ellos:

1. Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo.

El marco para el gobierno corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras.

2. Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad.

El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.

3. Un trato equitativo hacia los accionistas.

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos.

4. El papel de las partes interesadas.

El marco para el gobierno corporativo deberá reconocer los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesada con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero.

5. Revelación de datos y transparencia.

²⁶LEFORT, Fernando: ob. cit. Pág. 226.

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa.

6. Las responsabilidades del Consejo.

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva por parte del Consejo y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas.²⁷

Sin embargo, como lo sostiene Fernando Lefort, estas recomendaciones o principios de la OECD, no han estado exentos de polémicas o críticas. “Las principales críticas que se les ha hecho han sido dos. Por un lado, la rigidez de la estructura de gobierno corporativo que surge de estas recomendaciones, que contrariamente a lo que la propia OECD sostiene parece desconocer la posibilidad de que existan diversos tipos de gobierno corporativos utilizables en diferentes contextos económicos e institucionales. En segundo lugar, se critica la excesiva importancia que se da al accionista en desmedro de otros *stakeholders*.”²⁸ Por otro lado, es pertinente tener presente los principios que tuvo a la vista el legislador chileno a la hora de discutir tanto la Ley 19.705 como la Ley 20.382, que introducen en nuestro ordenamiento jurídico el concepto y estructura de gobierno corporativo de las empresas. En efecto, en la historia fidedigna de la Ley 19.705, en el Mensaje del Presidente de la República a la Cámara de origen, plantea como objeto del proyecto de ley, entre otros, el siguiente: “a) Perfeccionar el régimen jurídico de administración de las sociedades anónimas abiertas (“Gobierno Corporativo”)”.²⁹ Agrega el mensaje del proyecto de ley, que la doctrina y la legislación reconocen, a lo menos, cuatro grandes principios: Protección de los accionistas, Transparencia de la información, Trato igualitario entre los accionistas, Responsabilidades y sanciones.³⁰ Estos principios son ratificados por el informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, al señalar: “Los principios u objetos fundamentales /.../ son: establecer una adecuada protección de los intereses de los

²⁷ Organización para la cooperación y el desarrollo económico. “*Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*”. 2004. Pág. 17-28.

²⁸ LEFORT, Fernando: ob. cit. Pág. 226.

²⁹ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 19.705. Regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos (D.O. 20 Diciembre 2000)*. Santiago, 2000. Pág. 5

³⁰ *Ibíd.* Pág.7

accionistas minoritarios, asegurándoles un retorno razonable por sus inversiones sin que se vean expuestos a ser "expropiados" por los administradores o por el grupo controlador de una sociedad; limitar a un mínimo las asimetrías de información existentes entre los grupos controladores, accionistas externos y el mercado para reducir la injusta distribución de riqueza entre los distintos grupos de inversionistas; establecer un trato igualitario entre accionistas en orden a poseer idéntico derecho de voto y reparto sobre los dividendos, e incorporar mecanismos de autorregulación al interior de las sociedades que las haga más eficientes, permitiéndoles operar en un clima de mayor confianza.³¹

En el caso de la historia fidedigna de la Ley 20.382, se sustenta en cuatro principios fundamentales: transparencia, corregir asimetrías de información, reducir los costos de información y coordinación, fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios, y autodeterminación. El primero de estos principios es explicado en el Mensaje de La Presidenta de la República, en el sentido que “busca aumentar el flujo de información al mercado, permitiendo a los accionistas y al regulador una mejor supervisión y evaluación de la empresa”.³²El segundo principio, por su parte, está referido al caso en que “los accionistas, especialmente si son dueños de un porcentaje menor de la empresa, no tienen incentivos suficientes para recabar la información, ni pueden coordinarse fácilmente para hacer valer sus derechos, situación que genera graves problemas de agencia y riesgos de abuso por parte de quienes tienen ventajas de información y coordinación.”³³ El tercer principio, se manifiesta en la creación del director independiente, “el director independiente, actuando a través del comité de directores, se configura como la herramienta más eficaz y eficiente para proteger a los minoritarios y mejorar el flujo de información al mercado, sin privar a los accionistas controladores de sus legítimos derechos.”³⁴ Finalmente el cuarto principio, está orientado a permitir que “los accionistas, a través de la junta o del directorio, deben tomar las decisiones claves acerca de cómo proceder en casos

³¹BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 19.705. Regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos (D.O. 20 Diciembre 2000)*.Santiago, 2000. Pág.47

³² BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 20.382, Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas(D.O. 20 Octubre 2009)*. ob. cit. Pág. 6

³³Idem.

³⁴Ibídem. Pág.7

individuales, atendiendo a las circunstancias particulares de cada empresa y sus preferencias.”

4. Situación en Chile de los gobiernos corporativos con ocasión de la Ley 19.705 y de la Ley 20.382.- Fundamentos en que se inserta la situación de las acciones inmovilizadas.

El estudio de los gobiernos corporativos en Chile, ha tenido un crecimiento importante en los últimos años, luego de la entrada en vigencia de la Ley 19.705 y de la Ley 20.382, las que introducen importantes y notables avances para la consolidación de este concepto en nuestro ordenamiento jurídico y económico. Fernando Lefort sostiene que “el interés por la estructura de gobiernos corporativos en Chile ha crecido en los últimos años tanto a nivel académico como en el sector empresarial y de gobierno.” Agrega, el autor, “... la literatura académica sobre gobiernos corporativos en Chile ha ido creciendo al amparo del desarrollo del marco conceptual y empírico a nivel internacional.”³⁵

El interés por este tema se acentuó, en primer término, con la entrada en vigencia de la Ley 19.705 que “Regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos”. Manuel Bernet Páez, describe los aspectos más sobresalientes de esta normativa legal, a saber:

- a) Durante su discusión, no tuvo lugar el debate acerca del método sobre el cual se efectuaba la reforma al gobierno de las empresas, siendo seguida, a su juicio, la opción legislativa.
- b) Una de las finalidades en la elaboración de la ley fue la de tratar de disminuir los posibles abusos que cometen los controladores en desmedro de los accionistas minoritarios, por lo que estableció la obligatoriedad para adquirir el control de las compañías abiertas las OPAS.
- c) Se introdujeron importantes modificaciones a la Ley de Sociedades Anónimas, como las siguientes:
 1. Se reglamentó la creación y duración de las acciones con preferencia sobre el control de las sociedades abiertas, estableciendo plazos máximos para su vigencia y la intervención de la junta de accionistas para su prórroga.

³⁵LEFORT, Fernando: ob. cit. Pág. 227

2. Se facultó a las sociedades para emitir las llamadas *stock options*, que consiste en un sistema remuneratorio a favor de directivos y empleados de la compañía para participar en condiciones ventajosas en la adquisición de acciones donde laboran.
3. Se reguló la forma de efectuar transacciones celebradas por la sociedad, en la que uno o más directores tienen interés.
4. Se contiene una serie de normas tendientes a mejorar la gestión del directorio de la compañía.
5. Existe reconocimiento legal a la figura de los ejecutivos principales, aplicándoles un régimen jurídico semejante que el de los directores, para evitar que queden excluidos de responsabilidad.
6. Obligación de formar, según el patrimonio bursátil, el comité de directores o de auditoría.
7. Para la protección de las minorías, se someten nuevos actos jurídicos a la decisión de la junta extraordinaria de accionistas, estableciendo exigentes quórum de aprobación.
8. Se establecen nuevos eventos corporativos que dan derechos a retiro a favor de los accionistas disidentes de los acuerdos que adopte la junta de accionistas.
9. Se crea la acción derivativa, a favor de los accionistas para demandar, en nombre de la sociedad, los perjuicios que se pudiesen haber causado al patrimonio social.³⁶

Sin embargo, el avance del concepto de gobiernos corporativos, se consolida definitivamente con la entrada en vigencia de la Ley 20.382, en cuyo mensaje de La Presidente de la República al Congreso Nacional, reconoce el cumplimiento de los estándares razonables del país en esta materia, pero que aún requería de mayores y mejores perfeccionamientos. Así, en el mensaje se indica que en “... las prácticas de gobierno corporativo, preciso es destacar, se encuentran en permanente perfeccionamiento y evolución, adaptándose a las experiencias y lecciones extraídas de acontecimientos y casos críticos, poniendo constantemente a prueba la regulación existente.” Por ello, el contenido del proyecto de ley que se consolidó en la Ley 20.382, permitió incorporar

³⁶BERNET PÁEZ, Manuel Antonio: ob. cit. Pág. 48 y ss.

perfeccionamiento en las siguientes materias: divulgación en la información de mercado, uso de información privilegiada, directores independientes, comité de directores, operaciones con partes relacionadas y conflicto de interés, funcionamiento de juntas de accionistas, voto de accionistas, auditoría externa, y perfeccionamiento de OPAs.³⁷

En esta perspectiva, o sea, con ocasión de la profunda reforma introducida a la estructura de las sociedades anónimas, es que ubicamos la situación de las acciones inmovilizadas, la que sin embargo, no ha sido abordada en términos concretos y directos. Antes de la reforma, el tema fue escasamente desarrollado por la doctrina. Luis Morand Valdivieso, lo trata a propósito de las disminuciones transitorias y definitivas de los derechos de los accionistas, y que corresponde a los casos de los artículos 68 y 18 de la Ley N° 18.046.³⁸ Otros autores, como Carlos Urenda Zegers³⁹, Álvaro Puelma Accorsi⁴⁰, y Osvaldo Contreras Strauch⁴¹ no se refieren al tema. Como tampoco Juan Esteban Puga Vial, quien no emite pronunciamiento directo sobre el particular, salvo una breve referencia al caso de los dividendos no cobrados por los accionistas en el plazo de cinco años, esto es, lo referido al artículo 85 de la Ley 18.046⁴².

En la discusión de la Ley 20.382, en su historia fidedigna, encontramos que el Mensaje original del Poder Ejecutivo al Congreso Nacional no contempla una modificación en los artículos 2 y 18 de la Ley N° 18.046, como tampoco al artículo 5° de la Ley N° 18.045, que son los que tienen trascendencia en esta materia. En el caso del artículo 2 de la Ley N° 18.046, su nuevo texto fue introducido por indicación del Poder Ejecutivo, del cual quedó constancia en el Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados.⁴³ En el caso del artículo 18 de la Ley 18.046, su inciso final fue introducido en el Segundo Trámite Constitucional, específicamente a través del Segundo Informe de la Comisión de Hacienda.

³⁷ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 20.382, Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas (D.O. 20 Octubre 2009)*. ob. cit. Pág. 7 y ss.

³⁸ MORAND VALDIVIESO, Luis: *Sociedades*. Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2008. Pág. 93 y ss.

³⁹ URENDA ZEGERS, Carlos: *La Empresa y el Derecho*. Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1992.

⁴⁰ PUELMA ACORSI, Álvaro: *Sociedades*. Editorial Jurídica de Chile. Santiago, 2003.

⁴¹ CONTRERAS STRAUCH, Osvaldo: *Instituciones de Derecho Comercial*. Editorial LexisNexis, Tomo I, Santiago, 2005.

⁴² PUGA VIAL, Juan Esteban: *La Sociedad Anónima*. Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 2011. Pág. 322

⁴³ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 20.382, Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas (D.O. 20 Octubre 2009)*. ob. cit. Pág.99

Al respecto, “el señor Buchheister planteó la conveniencia de incorporar a la ley de sociedades anónimas una disposición que se haga cargo de la situación de aquellos accionistas inactivos que durante un plazo de 10 años continuos, no concurren a las juntas de accionistas no cobran los dividendos a que tienen derecho. Respecto de ello, agregó debiera contemplarse que dejen de ser considerados accionistas para los efectos de la inscripción de las acciones en el registro de valores (pues el proyecto contempla que deben hacerlo las sociedades anónimas que tengan 500 o más accionista),...”⁴⁴Lo anterior, fue ratificado por el asesor del Ministerio de Hacienda don Héctor Lehuedé, expresando “...efectivamente, los accionistas inactivos constituyen un problema para las sociedades, pues permanecen inubicables por largo tiempo y ni siquiera sus herederos aparecen reclamando derechos.”⁴⁵Finalmente, en el caso del artículo 5 de la Ley 18.045, su modificación sólo se introduce a través de una indicación del Ejecutivo incorporado en el Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, la que incluye en la obligación de inscribirse en el Registro de Valores a las sociedades en comandita, lo que posteriormente sería desestimado.⁴⁶

La inactividad de los accionistas se debe analizar desde la perspectiva del no uso o pasividad en el ejercicio de sus derechos como titular de las acciones de la compañía. Rodrigo Uría sostiene “la condición de accionista va unida a la titularidad de la acción. La cualidad de socio en la sociedad anónima es de carácter fungible, pudiendo ser sustituidos unos socios por otros con la simple transmisión de las acciones, porque éstas son expresión de la condición jurídica o status de socio como conjunto de derechos y obligaciones corporativos. La titularidad de la acción atribuye siempre al accionista la condición de socio y determinados derechos...”⁴⁷

En ese sentido, la pasividad o el estado de inmovilidad de dichas acciones y, por tanto, el ejercicio de los derechos de sus titulares podrá generar consecuencias en la compañía, tanto jurídicos como económicos, por lo que será necesario determinar la relevancia de estas

⁴⁴ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 20.382, Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas*(D.O. 20 Octubre 2009). ob. cit. Pág. 506

⁴⁵ Idem.

⁴⁶ Ibídem. Pág.68

⁴⁷ URÍA, Rodrigo. *Derecho Mercantil*. Marial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales S.A., Vigésima cuarta Edición, Madrid, 1997. Pág. 266 y ss.

consecuencias y el objetivo de los gobiernos corporativos, cual es, la de dotar de mayor valor a la empresa a través de la interacción de sus diversos componentes.

Tal como se analizará en su oportunidad, la pasividad de los accionistas, en nuestro país, generará consecuencias en la compañía a propósito del funcionamiento de su órgano superior, como lo es la Junta General de Accionista, pues respecto de aquellos accionistas que no han ejercido sus derechos en el lapso de cinco años, no serán considerados para los efectos de quórum de constitución y de aprobación, provocando con ello, que las decisiones sean adoptados por un número limitado de accionistas y no por el total o un número significativo de ellos; del mismo modo podrá generar consecuencias en el tipo societario, pues si aquellos accionista no han participado durante un lapso superior a diez años, podrían dejar de ser considerados para los efectos de la obligación que tiene la compañía a estar inscrita en el Registro de Valores en la medida que el número de accionistas activos sea inferior al exigido en el artículo 5 de la ley 18.045 y, en virtud de lo anterior, dejar de ser una sociedad anónima abierta, pasando a ser una sociedad anónima cerrada, lo que se traducirá, entre otras cosas, en una ausencia de fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros. Esta ausencia de fiscalización tiene como aspecto negativo el que, la administración y financiamiento de la compañía dejará de estar sujeta a la necesidad de observar estándares que proponen a un mejor gobierno corporativo y, con ello, a la mejor protección de sus accionistas y a los eventuales nuevos inversionistas, dada la mayor información y transparencia que la compañía debe entregar al mercado. Sin embargo, por otra parte dicha empresa tendrá una reducción considerable de los costos económicos que implica cumplir con las diversas normativas y circulares de dicho órgano fiscalizador, que exige reportar trimestralmente información financiera, contable y sobre sus accionistas. Aquello genera un costo elevado para una empresa no sólo porque requiere de un trabajo permanente, sino también de un trabajo especializado, para cumplir con los formatos y requerimientos adoptados por la Superintendencia de Valores y Seguros para el envío de dicha información.⁴⁸ Sin perjuicio de lo anterior, la sociedad continuará con otro tipo de fiscalización, ya sea a través de sus inspectores de cuenta, auditores externos, y la propia Junta de Accionistas.

⁴⁸ Norma de Carácter General N° 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros, que establece normas de inscripción de emisores y valores de oferta pública en el Registro de Valores; su difusión, colocación y obligaciones de información consiguiente.

CAPITULO II

ACCIONES INMOVILIZADAS EN EL DERECHO ARGENTINO, PERUANO Y ESPAÑOL

Luego de analizar, en forma genérica, los avances en materia de gobiernos corporativos de las empresas y, especialmente, ubicar el ámbito en el cual se inserta el tema de las acciones inmovilizadas, en lo que se refiere a sus efectos jurídico y económicos, tanto para la compañía como para los titulares de dichas acciones, es conveniente estudiar de qué modo tratan algunas legislaciones comparadas este específico problema de las sociedades anónimas. Para ello, se describirá lo acontecido en el Derecho argentino, peruano y español.

1.- Acciones inmovilizadas en el Derecho argentino. El tema de la prescriptibilidad o imprescriptibilidad del carácter de accionista.

La posibilidad que el carácter de accionista se pueda perder, sea en forma total o parcial, por la inactividad en el ejercicio de sus derechos, es un tema poco tratado por la doctrina y jurisprudencia argentina como lo señala Jules Rougés.⁴⁹ Sostiene, Rougés, que existen dos tesis sobre la inactividad de los accionistas. Por un lado, quienes plantean la tesis que “el derecho a reclamar la entrega de nuevas acciones liberadas (por capitalizaciones de revalúos, reservas, ajustes de capital, etc.) y a canjear acciones en circulación es imprescriptible”; por otro lado, otros autores del derecho argentino, han expuesto que “ese derecho prescribe en el plazo previsto en el artículo 848 inciso primero del Código de Comercio.”⁵⁰

⁴⁹ROUGÉS, Jules: *Las acciones y otros*, disponible en http://societarioycambiario.blogspot.com/2010_05_28_archive.html, última visita 23.06.2013

⁵⁰ Código de Comercio de la República Argentina, artículo 848 inciso primero: “Se prescriben en tres años: 1° Las acciones que se deriven del contrato de sociedad y de las operaciones sociales, con tal que las publicaciones prescritas en el título respectivo hayan sido hechas en forma regular. El plazo para la prescripción correrá desde el día del vencimiento de la obligación o del día de la publicación del acto de disolución de la sociedad o de la declaración de liquidación, si la obligación no estuviere vencida. Respecto a las obligaciones que se deriven de la liquidación de la sociedad, el término correrá desde la fecha de la aprobación del balance final de los liquidadores...”

La tesis “prescriptoria” de los derechos de los accionistas es descrita por el profesor Rougés, a partir de la argumentación desarrollada por los profesores Jorge Bacque y Edgar Jelonche⁵¹, señalando los diversos fundamentos de esta corriente, a saber:

- a) Según el enfoque kelseniano, una persona jurídica, no es más que un ordenamiento jurídico parcial, regulatorio de la conducta de individuos. Atribuir derechos u obligaciones a la persona jurídica es una manera resumida de referirse al conjunto de normas, tanto estatales como societarias que imponen a ciertos individuos determinadas obligaciones o le otorgan determinados derechos subjetivos o facultades.
- b) Las relaciones de los socios con la sociedad y su patrimonio no puede definirse en términos de propiedad, condominio y otros derechos sobre las cosas, sino que se caracterizan a partir del derecho societario.
- c) El “status socii” no es más que una expresión verbal sin valor ontológico. Es sólo una forma de designar los derechos y obligaciones de los accionistas.
- d) El patrimonio de la sociedad es distinto al de los accionistas, por lo que no puede considerarse que éstos tengan un derecho de propiedad sobre el patrimonio social. Por ello, una vez que los aportes han ingresado al patrimonio social, los accionistas no poseen prerrogativas dominicales, sino que están sometidos a la disciplina societaria.
- e) El principio general es que todos los derechos subjetivos tienen un plazo de prescripción, salvo los expresamente señalados en el ordenamiento jurídico. Este principio es aplicable en materia societaria.
- f) Corresponde aplicar la prescripción liberatoria y no la adquisitiva, pues los accionistas no poseen derechos de propiedad sobre los bienes sociales, como tampoco de los títulos, mientras éstos no le sean entregados.
- g) Desde el punto de vista de la teoría general de los títulos valores, la propiedad de éstos se rige por principios diferentes que los del derecho civil.

⁵¹BACQUE Jorge y JELONCHE, Edgar: “Prescripción del derecho al canje de acciones”. En: *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*. N° 76/77, año 13, Buenos Aires, 1980. Pág. 479 y ss.

Sin embargo, el mismo profesor Rougés, se encarga de exponer una serie de argumentos que contradicen el planteamiento “prescriptorio”, a saber:

- a) Inevitabilidad de un marco general de encuadre. El “status socii”.

El “status” de socio es una idea nuclear dentro del ordenamiento societario, como un concepto sustancial del que derivan diversos preceptos. Es una situación permanente y fluyente, oponible “erga omnes”; el vínculo entre el socio y sus acciones es directo e inmediato, y una vez suscritas, se adquiere la calidad de socio, y no puede caducar. Las situaciones jurídicas permanentes no se pierden por prescripción, la posesión no se pierde, mientras el poseedor no sea excluido de la posesión por otros, el dominio no se pierde por el no uso.

- b) El derecho al mantenimiento de la participación del socio.

Uno de los principios del ordenamiento societario es el derecho del socio al mantenimiento de su participación. Tanto es así, que se prohíben los acuerdos que permitan una adquisición de la parte de un socio a un precio notoriamente inferior a su valor al momento de hacerla efectiva.

Además, de aceptarse la prescripción liberatoria del carácter de accionista, la sociedad experimentaría un incremento patrimonial a costa del socio. Así, los derechos económicos correspondientes a las acciones no entregadas, y prescrito el derecho a obtener su entrega, pasarían a engrosar el patrimonio social. Como la sociedad no puede ser titular de esas acciones, las enajenaría o las distribuiría entre los accionistas, generando una especie de “confiscación de la participación de algunos socios” a favor de otros o de terceros.

- c) ¿Carácter necesario de la posesión material del título?

El hecho de admitir que el carácter de socio se puede perder por no retirar las acciones emergentes del canje implica asignar a la detentación material de aquellas un carácter necesario y constitutivo de la calidad de socio. Sin embargo, el título sólo es meramente representativo de la condición de accionista. Lo anterior podría generar dos supuestos que claramente resultan ilógicos, en la medida que no la sociedad no emitiera títulos, o no se hicieran efectivos los canjes de los accionistas, como es el hecho que una sociedad se quedara sin socios, la sociedad podría quedar permanentemente con los directores designados al momento de su constitución.

d) Disimilitud con los títulos abstractos.

No se puede comparar los títulos accionarios con los títulos de créditos como letras de cambio y pagarés, cuyos derechos se pierden por prescripción⁵². Precisamente porque si bien los tenedores de títulos de crédito puede perder sus acciones cambiarias por prescripción, conservan acciones extra cambiarias, lo que no ocurre en este caso, en que se pierde el carácter de accionistas.

e) Los inconvenientes en la negociación.

Si bien, este aspecto es de difícil ocurrencia en la actualidad, por el depósito de las acciones en bolsa, si se prescindiera de esta circunstancia, no se podrían negociar aquellos títulos que han prescrito. Aquellos accionistas quedarían excluidos del circuito bursátil.⁵³

Analizada la perspectiva argentina sobre la situación de aquellos accionistas que no ejercen sus derechos, esto es, se encuentran en un estado de inactividad, como ocurre en el caso de aquellos que no canjeen sus títulos accionarios, es preciso, además, colocarse en otra hipótesis de inactividad de los accionistas, y que tiene lugar en el caso de su fallecimiento. En tal evento, corresponderá determinar la factibilidad que sea la sucesión de aquel accionista su continuadora legal, o bien, si existe un derecho de preferencia para los accionistas de la compañía o la misma compañía para la adquisición de las acciones de las que era titular el accionista fallecido. En principio, no debiera existir inconveniente, pues tal como lo sostiene Ricardo Augusto Nissen⁵⁴, en su análisis del fallo en causa “El Chañar S.A. s/inscripción” de la Sala B de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, compartiendo la versión del Inspector General de Justicia, en cuanto a que los herederos continúan la misma posición jurídica del causante, según los principios generales del derecho civil, pero ello no obsta la legitimidad de las cláusulas estatutarias de la compañía en cuanto restringir el ingreso de los herederos del accionista fallecido y establecer el

⁵²Decreto Ley 5965/63 de la República de Argentina, artículo 96.

⁵³ROUGÉS Julio:ob. cit. Sin Pág.

⁵⁴NISSEN, Ricardo Augusto: *Panorama Actual de Derecho Societario*. Editorial Ad-hoc, Buenos Aires, 2000. Pág. 135 y ss.

derecho de preferencia a los socios o a la misma compañía para adquirir dichas acciones, todo lo cual tiene su fundamento en el artículo 214 de la Ley 19.550⁵⁵.

2.- Acciones inmovilizadas en el Derecho peruano. El principio de la autonomía de la voluntad.

En el Derecho peruano, tampoco encontramos normativa legal específica referida a la inactividad de los accionistas en el ejercicio de sus derechos. Sin embargo, tal como lo analiza el profesor Daniel Echaiz Moreno, sería perfectamente posible la incorporación de cláusulas de exclusión de socios en el estatuto de una sociedad anónima, en el caso, por ejemplo, de “ausencia prolongada, injustificada e incomunicada”.⁵⁶

El profesor Echaiz Moreno, a partir de un análisis del artículo 55 de la Ley General de Sociedades⁵⁷ sostiene “... el dispositivo legal contiene una cláusula abierta que posibilita la

⁵⁵ Ley 19.550 de la República de Argentina, artículo 214: “La transmisión de las acciones es libre. El estatuto puede limitar la transmisibilidad de las acciones nominativas o escriturales, sin que pueda importar la prohibición de su transferencia.

La limitación deberá constar en el título o en las inscripciones en cuenta, sus comprobantes y estados respectivos.”

⁵⁶ECHAIZ MORENO, Daniel: “La exclusión del socio en la sociedad anónima”. En: *Revista Jurídica del Perú*. Año LVI, N°67, Lima, 2006. Pág. 227 y ss.

⁵⁷ Ley General de Sociedades de Perú. N°26.887, artículo 55: “Contenido del estatuto: El estatuto contiene obligatoriamente:

1. La denominación de la sociedad;
 2. La descripción del objeto social;
 3. El domicilio de la sociedad;
 4. El plazo de duración de la sociedad, con indicación de la fecha de inicio de sus actividades;
 5. El monto del capital, el número de acciones en que está dividido, el valor nominal de cada una de ellas y el monto pagado por cada acción suscrita;
 6. Cuando corresponda, las clases de acciones en que está dividido el capital, el número de acciones de cada clase, las características, derechos especiales o preferencias que se establezcan a su favor y el régimen de prestaciones accesorias o de obligaciones adicionales;
 7. El régimen de los órganos de la sociedad;
 8. Los requisitos para acordar el aumento o disminución del capital y para cualquier otra modificación del pacto social o del estatuto;
 9. La forma y oportunidad en que debe someterse a la aprobación de los accionistas la gestión social y el resultado de cada ejercicio;
- Las normas para la distribución de las utilidades; y, El régimen para la disolución y liquidación de la sociedad.

Adicionalmente, el estatuto puede contener:

- a. Los demás pactos lícitos que estimen convenientes para la organización de la sociedad.

incorporación en el estatuto social de todo pacto lícito que resulte conveniente para la organización de la sociedad”⁵⁸. En la materia que nos convoca, cita el artículo 11 del estatuto social de la Empresa de Transportes El Nazareno S.A. que señala lo siguiente: “Son causas de exclusión de accionistas: el incumplimiento del pago de obligaciones económicas por aportaciones o cuotas por gastos de administración y otros; atentar contra los intereses de la empresa; aprovechar de su condición de accionistas para negociar con terceros; haber sido privado de sus derechos civiles; grave falta; causar grave daño por escrito o verbalmente; mal uso de los fondos sociales o apropiación ilícita; ausencia prolongada, injustificada e incommunicada; y promover acciones divisionistas.”. Al respecto, el profesor Echaiz Moreno, agrega “los supuestos contemplados en las cláusulas estatutarias devienen en demasiado amplios en torno a la exclusión del socio, amparándose en que el citado artículo 55 inciso a de la LGS (Ley General de Sociedades) tiene un texto abierto y, más aún, en que, de acuerdo al artículo 2 inciso 24 literal a de la Constitución Política del Estado, nadie está impedido de hacer lo que la ley no prohíbe, debiendo remarcarse que el estatuto social forma parte del contrato de sociedad, al mismo que como tal le resulta aplicable el artículo 1354 del Código Civil que bien refuerza la argumentación legal a favor de aquellas cláusulas cuando dispone que “las partes pueden determinar libremente el contenido del contrato, siempre que no sea contrario a norma legal de carácter imperativo” (principio de libertad contractual).”⁵⁹

En sentido, en el Derecho peruano, la inactividad prolongada o injustificada del accionista, por aplicación del principio de la autonomía de la voluntad, se manifestaría en una verdadera sanción en contra de este accionista que no ha ejercido a plenitud sus derechos. El profesor Gonzalo Mercado Neumann define a la exclusión del socio como “un mecanismo de naturaleza resolutoria que produce la disolución de la relación singular socio-sociedad, en cuya virtud un socio es forzado a hacer abandono de la sociedad por haber cometido alguna infracción juzgada lesiva y contraria a los intereses sociales”, agrega que “constituye un caso de separación forzada del socio, un acto realizado contra su

b. Los convenios societarios entre accionistas que los obliguen entre sí y para con la sociedad.

Los convenios a que se refiere el literal b. anterior que se celebren, modifiquen o terminen luego de haberse otorgado la escritura pública en que conste el estatuto, se inscriben en el Registro sin necesidad de modificar el estatuto”

⁵⁸ ECHAIZ MORENO, Daniel: ob. cit. Pág. 236

⁵⁹ Idem.

voluntad, por el cual se extingue su condición de tal y la sociedad prosigue su existencia con los socios que permanecen en ella”⁶⁰

Sin embargo, la interpretación legalista del artículo 55 de la Ley General de Sociedades, a juicio del profesor Echaiz Moreno, “desconocería las diversas aristas de la hermenéutica jurídica y, lo que es más grave, la propia esencia de la sociedad anónima”.⁶¹ Agrega, el profesor Echaiz Moreno, a propósito de un comentario de un fallo del Tribunal Constitucional del Perú, que en este orden de idea, “surge la segunda postura, de acuerdo a la cual la inclusión de supuestos de exclusión de socios en el estatuto de una sociedad anónima atenta contra la propia naturaleza de ésta y, por lo tanto, atenta contra el espíritu de la Ley General de Sociedades.” Luego sostiene, “tenemos en consideración que la sociedad anónima es, por antonomasia, una sociedad de capitales donde predomina el carácter intuitu pecuniae, lo cual se contrapone a las sociedades de personas en las que prevalece el intuitu personae e, inclusive, a las sociedades mixtas o híbridas donde subyacen rasgos personalistas. Esto significa que el socio que forma parte de una sociedad anónima lo es en razón de su aporte al capital, más que en atención a sus cualidades personales”. En lo que dice relación, con la sociedad anónima (en general) y la sociedad anónima abierta (en particular), la legislación societaria ha guardado silencio sobre la inclusión (vía pacto social y/o estatuto) de cláusulas donde se señalen las causales de exclusión de socios o bien contemple algún supuesto específico para tal efecto. Ante ello, plantea las interrogantes, ¿qué significa el silencio del legislador? y ¿podremos ser tan literales y legalistas como para afirmar que la exclusión de socios en la sociedad anónima es factible, ya que lo que no está prohibido está permitido?⁶²

Es por ello, que el profesor Echaiz Moreno, considera la exclusión del socio en la sociedad anónima uno de los principales errores dentro de la Ley General de Sociedades, junto a los temas del control indirecto de las acciones, la calificación social, las abreviaturas de la

⁶⁰ MERCADO NEUMANN, Gonzalo: “La exclusión de accionistas ante el incumplimiento de las prestaciones accesorias y las obligaciones adicionales”. En: *Revista Ius et Praxis*. Lima, Facultad de Derecho de la Universidad de Lima, N°33, 2002. Pág. 123

⁶¹ ECHAIZ MORENO, Daniel: *A propósito de una sentencia del Tribunal Constitucional ¿Cabe la exclusión del socio en la sociedad anónima?*, disponible en http://www.legisnews.com/BancoConocimiento/exclusión_socio.asp, última visita el 15.02.2013.

⁶²ECHAIZ MORENO, Daniel: “Propuesta para una reforma de la legislación societaria en el Perú”. En: *Vniversitas*. Bogotá, N°110, 2005. Pág. 190 y ss.

sociedad comercial de responsabilidad limitada y la disolución de la sociedad por falta de pluralidad de socios.⁶³

3.- Acciones inmovilizadas en el Derecho español. Exclusión del accionista.

En el Derecho español no ha resultado posible observar un pronunciamiento expreso, tanto en la legislación como en la doctrina científica, a la situación de las acciones inmovilizadas. Sin embargo, al analizar diversas instituciones del derecho societario español, resultaría posible aplicar a nuestro estudio, el caso de “exclusión del accionistas”, el que podría contemplar, al igual que lo analizado en el Derecho peruano a propósito de la aplicación del principio de la autonomía de la voluntad, una hipótesis incluida en los estatutos sociales referido a casos de inactividad de los accionistas por cierto lapso de tiempo, o de ausencia prolongada de estos en el ejercicio de sus derechos.

En efecto, el Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de Julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en su artículo 351⁶⁴, establece la posibilidad que en las sociedades de capital puedan incorporarse causas determinadas de exclusión de un accionista por medio del acuerdo de los socios. Lo anterior, esto es, la situación de exclusión de accionistas, ya había sido abordada por la legislación española a propósito de la Ley de Responsabilidad Limitada, estableciendo algunas causales legales, a saber: “El incumplimiento del socio de la obligación de realizar prestaciones accesorias; y otras dos causales referidas a incumplimientos de obligaciones de los socios administradores. El profesor Rodrigo Uría lo plantea al comentar los casos de exclusión del accionista contenidos en el artículo 98 de la Ley de Responsabilidad Limitada⁶⁵. Agrega el artículo 98, citado por Uría, que es posible con el consentimiento de todos los socios incorporar a los estatutos otras causas de exclusión o modificarse las estatutarias. En este sentido, resultaba perfectamente posible, en el caso de la primera causal legal, proyectar como un estado de

⁶³ECHAIZ MORENO, Daniel: “Propuesta para una reforma de la legislación societaria en el Perú”. En: *Vniversitas*.ob. cit. Pág. 195.

⁶⁴Ley de Sociedades de Capital de España, Artículo 351: “En las sociedades de capital, con el consentimiento de todos los socios, podrán incorporarse a los estatutos causas determinadas de exclusión o modificarse o suprimirse las que figurasen en ellos con anterioridad.” Disposición incorporada por la Ley 25/2011, de 1 de Agosto de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital.

⁶⁵URÍA, Rodrigo: *Derecho Mercantil*. Ed. Marcial Pons, Madrid, 1997. Pág. 543.

inactividad del socio, respecto de aquel que no ha cumplido con su obligación de realizar prestaciones accesorias, o bien, indicarlo expresamente en los estatutos sociales, la situación de inactividad o pasividad del socio cuando éste no ejercer sus derechos por cierto lapso de tiempo; lo cual puede ser aplicado perfectamente a propósito de la nueva regulación española, referida exclusivamente a las sociedades de capital.

Es decir, la actual Ley de Sociedades de Capital de España, permite expresamente con el consentimiento de los socios, introducir causales de exclusión de accionistas, entre las que se podría incluir casos de acciones en estado de inactividad y operar como una verdadera sanción en contra del accionista inactivo o que no ha ejercido sus derechos por cierto lapso de tiempo. En este caso, esto es, en el evento que el accionista deba ser excluido, debe ser aprobada por Junta General de Accionistas y dará derecho al socio excluido a un reembolso de su participación social según lo dispuesto en el artículo 352 N°1⁶⁶ y 356⁶⁷ respectivamente de la Ley de Sociedades de Capital.

⁶⁶Ley de Sociedades de Capital de España, Artículo 352 N° 1: “La exclusión requerirá acuerdo de la junta general. En el acta de la reunión o en anejo se hará constar la identidad de los socios que hayan votado a favor del acuerdo.”

⁶⁷Ley de Sociedades de Capital de España, Artículo 356 N°1:” Dentro de los dos meses siguientes a la recepción del informe de valoración, los socios afectados tendrán derecho a obtener en el domicilio social el valor razonable de sus participaciones sociales o acciones en concepto de precio de las que la sociedad adquiere o de reembolso de las que se amortizan.”

CAPITULO III

ACCIONES INMOVILIZADAS EN CHILE ANTES Y DESPUES DE LA LEY 20.382.

1.- Regulación de la Ley 18.046 antes de la Ley 20.382

Las acciones inmovilizadas, si bien se encontraban reguladas, en algunos aspectos, en la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, en su versión previa a las profundas reformas introducidas por la Ley 20.382 no era del todo tratada o comentada por la doctrina científica, en términos claros y directos. En efecto, los textos se limitaban a señalar los procedimientos existentes para tratar estas acciones, ya sea en materia de quórum de constitución y mayorías requeridas para las juntas de accionistas y el destino que deben seguir estas acciones, transcurrido cierto espacio de tiempo, ya sea para el caso de las acciones inscritas a nombre de personas fallecidas, o bien, si los dividendos o beneficios derivados de aquellas acciones no se hacen efectivas. Es por ello, que no se ha podido encontrar un análisis acabado sobre los diversos efectos que puede tener, en temas tan relevantes como la naturaleza jurídica de la sociedad y de qué modo esto incide en la eficiencia de la empresa. Lo anterior, no deja de tener importancia, al considerar que un Gobierno Corporativo, está focalizado no sólo a la protección de sus principales protagonistas, como son los socios o accionistas, sino también a la real eficacia de la compañía y de qué modo sus diversos componentes influyen en una mayor o menor rentabilidad de la sociedad. Por ello, previo al análisis actual de la Ley 18.046, es conveniente observar de qué modo estaba regulada esta materia antes de la Ley 20.382.

1.1. Clasificación de las sociedades anónimas y casos en que existía una sociedad anónima abierta.

La clasificación de las sociedades anónimas estaba expresada en el artículo 2 de la Ley 18.046, en el cual se distinguía entre sociedades anónimas abiertas y cerradas, señalando las hipótesis referidas a una sociedad anónima abierta, siendo los demás casos, esto es, aquellos en que no se configura una sociedad anónima abierta, una sociedad anónima cerrada.

Así las cosas, el artículo 2 de la Ley 18.046 en su inciso segundo prescribía que “son sociedades anónimas abiertas: 1) Aquellas que tienen 500 o más accionistas. 2)

Aquellas, en las que, a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje, y 3) Aquellas que inscriban voluntariamente sus acciones en el Registro de Valores.”

La antigua clasificación, emanada de la ley, tenía su fundamento, principalmente en la fiscalización ejercida en ella por la autoridad administrativa. El profesor Luis Morand Valdivieso sostiene al respecto: “La diferencia que la ley establece entre sociedades anónimas abiertas y sociedades anónimas cerradas no deriva de la manera como se forman, sino de si quedan sometidas o no a la fiscalización de la autoridad, en este caso, de la Superintendencia de Valores y Seguros.”⁶⁸ Por otro lado, el profesor Osvaldo Contreras Strauch sostiene “el criterio de diferenciación no dice relación con la magnitud de la empresa, ni con los grandes capitales introducidos a ella, sino que se relaciona con el control a que deben someterse las sociedades anónimas según que hagan oferta pública de sus acciones, o que su capital esté distribuido entre muchos accionistas, o que ese capital esté controlado por una minoría de éstos.”⁶⁹

1.2. Acciones inmovilizadas para los efectos de quórum y mayorías requeridas en las Juntas de Accionistas. Procedimiento establecido por el legislador.

Uno de los pocos aspectos que la Ley 18.046 reguló en materia de acciones inmovilizadas se observa a propósito de los efectos de quórum y mayorías requeridas en las juntas de accionistas. Así, el artículo 68 de la mencionada ley, establece: “Las acciones pertenecientes a accionistas que durante un plazo superior a cinco años no hubieren cobrado los dividendos que la sociedad hubiere distribuido, ni asistido a las juntas de accionistas que se hubieren celebrado, no serán consideradas para los efectos de quórum y de las mayorías requeridas en las juntas. Cuando haya cesado uno de los hechos mencionados, esas acciones deberán considerarse nuevamente para los fines antes señalados.”

En efecto, de acuerdo a lo prescrito en el artículo 61 de la Ley 18.046 y tal como lo reproduce el profesor Osvaldo Contreras Strauch, “las juntas se constituirán en primera

⁶⁸MORAND VALDIVIESO, Luis: ob. cit. Pág. 76.

⁶⁹CONTRERAS STRAUCH, Osvaldo: ob. cit. Pág.315

citación, salvo que la ley o los estatutos establezcan mayorías superiores, con la mayoría absoluta de las acciones emitidas con derecho a voto, y en segunda citación, con las que se encuentren presentes o representadas, cualquiera que sea su número”⁷⁰.

En este sentido el artículo 68 se coloca en una hipótesis bastante particular de acciones inmovilizadas, a saber, aquellas pertenecientes a accionistas que han permanecido en una situación de inactividad por un lapso superior a los cinco años. Esta situación de inactividad se traduce en dos aspectos: a) Los accionistas no hubieren cobrado los dividendos que la sociedad hubiere distribuido, y b) Los accionistas no hubieren asistido a los juntas de accionistas que se hubieren celebrado.

Al respecto, es preciso señalar que está “exclusión” de los accionistas es tan sólo momentánea o transitoria, y únicamente para los efectos de quórum y de las mayorías requeridas para las juntas de accionistas, pues como lo establece la parte final del artículo 68, en cuanto cese alguno de los hechos mencionados deberán ser considerados nuevamente.

Lo anterior, permite concluir que los derechos de los accionistas, aun cuando el legislador establezca que aquellos no serán considerados, se mantienen incólumes o inalterables, en el sentido que en cualquier momento, los accionistas pueden volver a ejercer a plenitud sus facultades al interior de la compañía, sea percibiendo los dividendos o participando de las juntas de accionistas.

Al respecto, y en un sentido diverso, Luis Morand, al referirse al artículo 68 de la Ley 18.046 sostiene que se trata de una “disminución de las facultades del accionista”, la que es una disminución transitoria para distinguirla del caso del artículo 18 de la Ley 18.046⁷¹ que denomina como una disminución definitiva.⁷² Sin embargo, en estricto rigor, a juicio de quien suscribe esta tesis, no se trata de una disminución de los derechos o facultades del accionista, sino un caso de “exclusión” transitoria o definitiva, y para los efectos expresamente señalados por el legislador, atendido que los derechos no se ven disminuidos o reducidos, sino que éstos quedan momentánea o

⁷⁰ CONTRERAS STRAUCH, Osvaldo: ob. cit. Pág.431.

⁷¹LEY 18.046, Diario Oficial 22 de Octubre de 1981, artículo 18 inciso primero: “Las acciones inscritas a nombre de personas fallecidas cuyos herederos o legatarios no las registren a nombre de ellos dentro del plazo de cinco años, contados desde el fallecimiento del causante, serán vendidas por la sociedad en la forma, plazos y condiciones que determine el Reglamento.”

⁷²MORAND VALDIVIESO, Luis: ob. cit. Pág. 93

definitivamente excluidos, o dicho de otro modo, esos derechos no se ven reducidos sino que sin efecto, ya sea en forma transitoria o definitiva.

En este orden de ideas, cabe preguntarse, qué ocurre con los otros derechos y obligaciones de los accionistas durante el tiempo que se mantengan en estado de inactividad, esto es, durante el tiempo que no sean considerados para la constitución de juntas de accionistas. Al respecto, es pertinente recordar que los accionistas cuentan con los siguientes derechos y obligaciones. El profesor Luis Morand expresa que “los derechos que corresponden al accionista por el hecho de poseer acciones de una sociedad anónima, se encuentran repartidos en diversas disposiciones y títulos de la ley”⁷³, estos son los siguientes: derecho a la información, derecho a voz y voto en las juntas de accionistas, derecho a las utilidades o dividendos, derecho a los repartos en la liquidación, derecho a ceder la acción, derecho a opción preferente en los aumentos de capital, derecho a retiro, derecho a hacer convocar a junta, derecho a formular observaciones.

La situación de estos otros derechos, distintos de participar en juntas de accionistas y percibir dividendos, durante el período de inactividad o exclusión del accionista, no se encuentra regulada por el legislador, ni tampoco ha sido tratada por la doctrina. En principio, se podría sostener que aquellos derechos permanecen intactos, pues la exclusión que ha hecho el legislador respecto de estos accionistas en estado de pasividad, sólo se focaliza o se dirige para los efectos de quórum y de las mayorías requeridas en las juntas de accionistas, es decir, tendrían un efecto limitado. Sin embargo, la interrogante se plantea en el ejercicio de alguno de esos derechos, como por ejemplo, el derecho a convocar a juntas y a formular observaciones, ya que en todos los demás no existe duda alguna que sí se podrán ejercer desde el momento que el accionista ha vuelto a participar de una junta, pues aquellos derechos quedan subordinados a ésta. Pero, en el caso del derecho a convocar a junta de accionista o el derecho a formular observaciones, claramente, existirá un inconveniente práctico a la hora de considerar aquellas acciones, previo a una junta de accionistas, pues por su estado de inactividad por el plazo señalado por el legislador, existiría la contradicción

⁷³MORAND VALDIVIESO, Luis: ob. cit. Pág. 89.

que no son consideradas para la constitución de la junta, pero si para su convocatoria, que sería un aspecto previo a la celebración de la junta respectiva.

Lo mismo sucede con el derecho a formular observaciones, pues de aquello debería quedar, incluso, constancia en la respectiva memoria anual que se debe someter a la decisión de la junta, la cual debe ser puesta en conocimiento de los accionistas en tiempo y forma, o sea, en forma previa.

Distinto es el caso del derecho a ceder la acción que tiene en la compañía, pues éste emana del título accionario. Al respecto, Rodrigo Uría sostiene que “las acciones son por esencia transmisibles. La negociabilidad, nota característica de los títulos valores, es fundamental en los títulos representativos de las acciones, y acaso haya sido la circunstancia más influyente en la rápida expansión de la sociedad anónima.”⁷⁴ Es decir, es un derecho que emana no de la calidad de socio, sino que es la característica principal de una acción, pues es ésta la que goza del principio de libre transferencia, o sea son fácilmente cedibles.⁷⁵

1.3. Acciones inscritas a nombre de personas fallecidas. Remate de Acciones inmovilizadas y destino del producto del remate.

Otro aspecto en el cual el legislador aborda el tema de las acciones en estado de pasividad es el contenido en el artículo 18 inciso primero de la Ley 18.046 que prescribe: “Las acciones inscritas a nombre de personas fallecidas cuyos herederos o legatarios no las registren a nombre de ellos dentro del plazo de cinco años, contados desde el fallecimiento del causante, serán vendidas por la sociedad en la forma, plazos y condiciones que determina el Reglamento.”

Esta hipótesis de acciones inmovilizadas implica la ocurrencia de dos hechos: a) el accionista inscrito en el respectivo registro de la compañía ha fallecido y, b) que sus herederos o legatarios no las registren a nombre de ellos dentro del plazo de cinco años desde el fallecimiento del causante.

⁷⁴URÍA, Rodrigo: ob. cit. Pág. 263.

⁷⁵CONTRERAS STRAUCH, Osvaldo: ob.cit. Pág. 371

Este es el caso, según el profesor Luis Morand, de una disminución definitiva de las facultades del accionista. Sin embargo, no se comparte la expresión “disminución de las facultades”, pues tal como se indicó en su oportunidad, en estricto rigor las facultades no disminuyen o restringen, sino que se extinguen desde el momento que el accionista ha dejado de ser tal, pues ha operado una forma de traspaso del dominio de la acción respectiva, por sucesión por causa de muerte, y si ésta no es ejercida debidamente por los herederos y legatarios, procederá otra forma de traspaso del dominio, como es una compraventa forzada, a través de un remate en bolsa de valores. En el mismo orden de ideas, Juan Esteban Puga Vial, sostiene que a partir de lo dispuesto en el artículo 18 de la Ley de Sociedades Anónimas, la venta de estas acciones privará a los herederos de la calidad de accionista, pero mantienen el derecho a reclamar el precio de la venta hasta por cinco años contados desde la venta.⁷⁶

El antiguo reglamento de la Ley 18.046, correspondiente al Decreto Supremo N° 587 del Ministerio de Hacienda, regulaba esta situación en sus artículos 24 y 26, estableciendo el siguiente procedimiento:

- 1.- Transcurrido el plazo de cinco años desde el fallecimiento del causante, sin que los interesados hubieren acreditado su calidad de herederos o legatarios, el gerente de la sociedad procederá a citarlos mediante una publicación que hará en el Diario Oficial y otra en un diario distinto de circulación nacional, debiendo existir un plazo de 10 días entre ambas publicaciones (Artículo 24 del Reglamento).
- 2.- Transcurrido el plazo de 60 días contados desde la última publicación sin que se hubieren presentado interesados por dichas acciones, el gerente actuando como representante legal de los herederos o legatarios del causante, venderá las acciones en remate en una bolsa de valores (Artículo 25 del Reglamento).
- 3.- Los dineros no cobrados por los herederos o legatarios provenientes del remate en una bolsa de valores se pondrán por la sociedad a disposición de la Junta Coordinadora Nacional de Cuerpo de Bomberos, quien prorrateará y pagará dichos dineros a los Cuerpos de Bomberos de Chile (Artículo 26 del Reglamento).

El nuevo reglamento de la Ley 18.046, correspondiente al Decreto 702 del Ministerio de Hacienda, y que entró en vigencia el día 4 de Octubre de 2012, no hace cambios en

⁷⁶ PUGA VIAL, Juan Esteban: ob. cit. Pág. 252.

lo sustantivo a lo expresado y regulado en el antiguo reglamento de la Ley de Sociedad Anónimas, salvo en cuanto incorpora el caso de las personas autorizadas por ley para mantener acciones por cuenta de terceros, pero a nombre propio, y que tengan en su registro de custodia acciones inscritas a nombre de personas fallecidas cuyos herederos o legatarios no las registren a nombre de ellos dentro del plazo de cinco años contados desde el fallecimiento del causante. En tales casos, la persona deberá informar de dicha situación a la sociedad con el objeto que ésta pueda dar cumplimiento a lo indicado en el artículo 45 del Reglamento. En este caso, la venta de acciones se realizará por el custodio, previa instrucción de la sociedad.

1.4 Dividendos y demás beneficios no reclamados por los accionistas.

Finalmente, es preciso señalar que existe otra hipótesis de inactividad de los accionistas de una sociedad anónima, referida al caso que éste no reclame los dividendos o beneficios en efectivo en el plazo de cinco años desde que se hayan hecho exigibles.

En esta hipótesis, contenida en el artículo 85 de la Ley 18.046, los recursos que existan en la compañía pertenecerán al Cuerpo de Bomberos de Chile. Agrega la disposición legal citada que el Reglamento determinará la forma en que se procederá al pago y distribución de dichas cantidades. Al respecto, el artículo 45 letra c) establece que las sociedades pondrán estos dineros a disposición de la Junta Nacional de Cuerpo de Bomberos de Chile, quien prorratará y procederá al pago de dichos dineros.⁷⁷El profesor Puga Vial, en esta materia sostiene que en el caso de la hipótesis del artículo 85, no es que la obligación de pago del dividendo, transcurrido los cinco años, se torne una obligación natural, sino lo que ocurre es que cambia de sujeto activo, el acreedor pasa a ser el Cuerpo de Bombero.⁷⁸

La hipótesis de artículo 85 de la Ley 18.046 resulta ser distinta a la contenida en el artículo 68 del mismo cuerpo legal, no sólo porque se mira desde un punto de vista del

⁷⁷Reglamento Sociedad Anónimas, Decreto Supremo 702 del Ministerio de Hacienda, artículo 45 letra c) “Los dineros no cobrados por los herederos o legatarios a que se refieren las disposiciones anteriores y los provenientes de dividendos u otros beneficios en efectivo o de reparto por devolución de capital, se pondrán por las sociedades a disposición de la Junta Nacional de dicha organización, quien prorratará y procederá al pago de dichos dineros.”

⁷⁸PUGA VIAL, Juan Esteban: ob.cit. Pág. 322.

efecto o de lo que acontecerá con los dividendos o beneficios del accionista, sino porque el caso del artículo 68 implica la ocurrencia de requisitos copulativos para que las acciones pertenecientes a los accionistas en estado de inactividad no sean considerados para los efectos del quórum y de las mayorías requeridas en las juntas, como son el hecho de haber cobrado los dividendos que la sociedad hubiere repartido, ni asistido a las juntas de accionistas que se hubieren celebrado.

2.- Regulación de la Ley 18.046 después de la Ley 20.382

La Ley 20.382 introdujo importante y sustantivas reformas a la Ley de Sociedades Anónimas, especialmente, por la incorporación definitiva de una regulación enfocada a los Gobiernos Corporativos de las empresas. Es, con ocasión de esta reforma, que observamos el tratamiento de un particular caso de acciones inmovilizadas, que a diferencia de los casos regulados en forma previa a la reforma, y que estaban referidos fundamentalmente al quórum de funcionamiento y al destino de dichas acciones en cuanto su propiedad; ahora, su tratamiento puede incidir incluso en un cambio en la clase o tipo de sociedad anónima, pues una sociedad anónima abierta podría dejar de ser tal y pasar a ser una sociedad anónima cerrada, generando diversas consecuencias administrativas, económicas, contables y jurídicas para dicha compañía. Es decir, estamos en presencia de un caso de acciones inmovilizadas que pueden influir en la estructura de la compañía y por ende en la aplicación de los estándares introducidos en nuestro ordenamiento jurídico para los gobiernos corporativos.

2.1. Nueva clasificación de las sociedades anónimas.

La Ley 20.382 sustituyó completamente el artículo 2 de la Ley 18.046, cuyos primeros cuatro incisos, son los que tienen relevancia para el presente documento, y que establecen lo siguiente: “Las sociedad 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”.

A su vez el artículo 5 inciso segundo de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, prescribe: “En el Registro de Valores se deberán inscribir: a) Los emisores de valores de oferta pública; b) Los valores que sean objeto de oferta pública; c) Las acciones de las sociedades anónimas que tengan 500 o más accionistas o, a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje, y d) Las acciones emitidas por sociedades anónimas que voluntariamente así lo soliciten o que por obligación legal deban registrarlas.”

En este sentido, la interpretación armónica del artículo 2 de la Ley 18.046 y del artículo 5 inciso segundo de la Ley 18.045 permitirá concluir en qué casos estamos en presencia de una sociedad anónima abierta, y serán aquellas que se inscriban (voluntariamente o por obligación legal) en el Registro de Valores. Los demás casos, serán sociedades anónimas especiales o cerradas.

Será el caso de la letra c) del inciso segundo del artículo 5 de la Ley 18.045 el que tendrá relevancia para nuestro estudio, pues respecto de aquellas sociedades que teniendo más de 500 accionistas y, por ende, estando obligadas a inscribirse en el Registro de Valores, es posible que la inactividad o pasividad de una parte de sus accionistas traiga como consecuencia que deje de existir la obligación de estar inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros y por tanto, la compañía deje de ser sociedad anónima abierta y pase a ser una sociedad anónima cerrada.

2.2 Acciones inmovilizadas para los efectos de quórum y mayorías requeridas en las Juntas de Accionistas. Artículo 68 de la Ley 18.046.

Con ocasión de la Ley 20.382 no hubo pronunciamiento del legislador a propósito del artículo 68 de la Ley 18.046, de tal manera que se mantiene invariable la posibilidad de no considerar a los accionistas, para efectos de quórum y de mayorías requeridas en juntas, que fueren titulares de acciones y que durante los últimos cinco años no hubieren cobrado lo dividendos que la sociedad hubiere distribuido, ni asistido a las juntas de accionistas que se hubieren celebrado.

2.3. Modificación al artículo 18 de la Ley 18.046.

2.3.1 Acciones inmovilizadas por un tiempo superior de 10 años. Procedimiento legal para este tipo de situaciones.

La Ley 20.382 incorporó un nuevo inciso final al artículo 18 de la Ley 18.046 que establece lo siguiente: “Sin perjuicio de lo señalado en los incisos precedentes, los titulares de acciones de una sociedad anónima que durante 10 años continuados no concurren a las juntas de accionistas ni cobren los dividendos a que tengan derecho, dejarán de ser considerados accionistas para los efectos señalados en la letra c) del artículo 5° de la ley 18.045, sobre Mercado de Valores, y el inciso primero del artículo 50 bis de la presente ley. En cualquier tiempo que dichos titulares o sus sucesores concurren a una junta de accionistas o cobren dividendos, volverán a ser considerados accionistas con derecho a voto para los fines antes señalados.”

El origen de esta disposición lo debemos ubicar en su historia fidedigna. En efecto, fue introducido en el Segundo Trámite Constitucional, específicamente, a través del Segundo Informe de la Comisión de Hacienda. “El señor Buchheister planteó la conveniencia de incorporar a la ley de sociedades anónimas una disposición que se haga cargo de la situación de aquellos accionistas inactivos que durante un plazo de 10 años continuos, no concurren a las juntas de accionistas no cobran los dividendos a que tienen derecho. Respecto de ello, agregó debiera contemplarse que dejen de ser considerados accionistas para los efectos de la inscripción de las acciones en el registro de valores (pues el proyecto contempla que deben hacerlo las sociedades anónimas que tengan 500 o más accionista),...”.⁷⁹ Lo anterior, fue ratificado por el asesor del Ministerio de Hacienda don Héctor Lehuedé, expresando “...efectivamente, los accionistas inactivos constituyen un problema para las sociedades, pues permanecen inubicables por largo tiempo y ni siquiera sus herederos aparecen reclamando derechos.”⁸⁰

Es decir, estamos en presencia de un claro caso de acciones en estado de inactividad, que podría producir efectos para la obligación que tiene la compañía de mantener su

⁷⁹ BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 20.382, Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas (D.O. 20 Octubre 2009)*. ob. cit. Pág. 506

⁸⁰Idem.

inscripción en el Registro de Valores, y por ende tener la calidad de sociedad anónima abierta. Tendrá lugar cuando se cumplan tres requisitos respecto de los titulares de acciones, a saber: a) no concurran a juntas de accionistas, b) no cobren los dividendos a que tengan derecho y, c) hayan transcurrido 10 años continuados sin ejercer los derechos previamente indicados.

Para estos efectos, y aun cuando se haya producido esta situación de inactividad de los acciones, la compañía, para dejar sin efecto la inscripción en el Registro de Valores, deberá dar cumplimiento al procedimiento establecido en el inciso sexto del artículo 2 de la Ley 18.046, que prescribe: “Las sociedades anónimas que dejen de cumplir las condiciones para estar obligadas a inscribir sus acciones en el Registro de Valores, continuarán afectas a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas, mientras la junta extraordinaria de accionistas no acordare lo contrario por los dos tercios de las acciones con derecho a voto. En este caso, el accionista ausente o disidente tendrá derecho a retiro”.

Es decir, la compañía deberá cumplir el siguiente procedimiento para retirar su inscripción en el Registro de Valores, y por tanto dejar de ser considerada una sociedad anónima abierta:

- a) Convocar a una junta extraordinaria de accionistas
- b) La junta de accionistas debe aprobar retirar las acciones de la compañía del Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, por los dos tercios de las acciones con derecho a voto.

Adicionalmente, la Superintendencia de Valores y Seguros, ha sostenido que “junto a la solicitud por parte de la sociedad a su cancelación y de sus acciones en el Registro de Valores, deberá acompañar la nómina de los accionistas que se encuentren en la situación que se describe en el citado artículo 18 inciso tercero de la Ley 18.046, debidamente certificada por el directorio o por la persona que éste faculte al efecto.”⁸¹

Al respecto, son dos las interrogantes que se plantean en el cumplimiento de este procedimiento establecido por el legislador:

⁸¹ Oficio respuesta N° 21747 de 22 de Octubre de 2010 de la Superintendencia de Valores y Seguros a consulta efectuada por la SA abierta Inmobiliaria Santiago Wanderers.

- a) ¿El quórum de los dos tercios de las acciones con derecho a voto requerido por la junta de accionistas se refiere a las acciones presentes en la junta o a las acciones emitidas por la compañía?
- b) ¿Será posible considerar dentro del quórum a los accionistas que, si bien no han participado de juntas ni han cobrado dividendos en los últimos 10 años, si han ejercido otros derechos en la sociedad, como por ejemplo el derecho a convocar a juntas o el derecho a formular observaciones?

La primera interrogante nace en virtud de la expresión utilizada por el legislador en cuanto se requiere la aprobación de los dos tercios de las acciones con derecho a voto, sin utilizar ningún tipo de distinción en esta expresión. Sobre el particular, se podría sostener que se trata de las acciones presentes o representadas en la respectiva junta, según lo dispuesto en el artículo 61 de la Ley 18.046, que establece que los acuerdos se adoptarán por la mayoría absoluta de las acciones presentes o representadas, en la medida que dichas acciones tengan derecho a voto; pero que en este caso, sólo cambia el quórum requerido para la aprobación, que es el de los dos tercios y no la mayoría absoluta.

Sin embargo, es necesario tener presente lo dispuesto en el artículo 67 de la Ley 18.046 a propósito de las materias que deben ser objeto de junta extraordinaria de accionistas, en cuyo caso, cualquiera sea el quórum requerido, mayoría absoluta o dos tercios, siempre se refiere a las acciones emitidas con derecho a voto. Del mismo modo, y especialmente, el artículo 2 inciso sexto de la Ley 18.046, que considera para los efectos de quórum de aprobación de una sociedad anónima que deja de cumplir con los requisitos para estar inscrita en el Registro de Valores, los dos tercios de las acciones con derecho a voto.⁸² Por ello, la Superintendencia de Valores y Seguros ha sostenido que “...se deberá acompañar copia reducida a escritura pública del acta de la junta extraordinaria de accionistas que adopte el acuerdo respectivo, por los dos tercios de

⁸² Ley 18.046, Diario Oficial de 22 de Octubre de 1981, artículo 2 inciso 6º: “Las sociedad anónimas que dejen de cumplir las condiciones para estar obligadas a inscribir sus acciones en el Registro de Valores, continuarán afectas a las normas que rigen a las sociedad anónimas abiertas, mientras la junta extraordinaria de accionistas no acordare lo contrario por los dos tercios de las acciones con derecho a voto. En este caso, el accionista ausente o disidente tendrá derecho a retiro.”

las acciones emitidas con derecho a voto...”⁸³ Tal interpretación, genera un grave inconveniente de carácter práctico, pues si las acciones en estado de pasividad o inmovilizadas representan más de un tercio de las acciones emitidas, claramente, no podrá constituirse el quórum necesario para aprobar y hacer frente a la realidad que se quiere solucionar con la norma incorporada por la Ley 20.382.-

Por otro lado, no es menos cierto que el artículo 68 de la Ley 18.046, y que se analizó en un apartado anterior, da la solución a este inconveniente práctico que se ha señalado, pues permite que se excluyan las acciones, para los efectos de quórum y de mayorías requeridas en las juntas, cuando los accionistas no hubieren cobrado los dividendos que la sociedad hubiere distribuido, ni asistido a las juntas de accionistas que se hubieren celebrado. Esta norma es clara en permitir excluir estas acciones para los efectos de quórum y de mayorías requeridas, lo cual se ve reforzado en el hecho que el legislador no incorporó en el inciso sexto del artículo 2 de la Ley 18.046 la expresión “acciones emitidas con derecho a voto”, sino que utilizó “acciones con derecho a voto”.

La segunda interrogante, es decir, si es posible considerar dentro del quórum a los accionistas que, si bien no han participado de juntas ni han cobrado dividendos en los últimos 10 años, pero si han ejercido otros derechos en la sociedad, se plantea a propósito del alcance de la inactividad o pasividad del accionista, pues es perfectamente posible, que el titular de acciones no acuda a las juntas de accionistas ni cobre los dividendos distribuidos por la sociedad, y siga ejerciendo otros derechos que tiene en su calidad de tal.

Al respecto, el texto literal de la ley es claro, en el sentido que el efecto jurídico sólo se producirá cuando se verifiquen copulativamente las circunstancias de no acudir a junta y no cobrar dividendos. Bastará con ello, para que se cumpla perfectamente con el requisito legal, sin perjuicio que el accionista pueda estar haciendo uso de otros derechos que el ordenamiento jurídico le pueda conferir. Más aun cuando ha sido el mismo legislador, quien estableció en la parte final del inciso final del artículo 18 lo siguiente: “En cualquier tiempo que dichos titulares o sus sucesores concurran a una

⁸³ Oficio respuesta N° 21747 de 22 de Octubre de 2010 de la Superintendencia de Valores y Seguros a consulta efectuada por la SA abierta Inmobiliaria Santiago Wanderers.

junta de accionistas o cobren dividendos, volverán a ser considerados accionistas con derecho a voto para los fines antes señalados.” Es decir, los accionistas sólo dejarán de ser considerados como tales para “los fines antes señalados”, y que se refieren precisamente a la inactividad de los titulares de acciones tanto en la participación de junta de accionistas como en el cobro de dividendos.

2.3.2 El derecho a retiro.

Es preciso destacar que el inciso sexto del artículo 2 de la Ley 18.046 otorga derecho a retiro a los accionistas ausentes o disidentes. El derecho a retiro, según Luis Morand Valdivieso, fue establecido por primera vez en el país por la Ley 18.046 en la cual los accionistas se pueden retirar de la sociedad, exigiendo el pago de sus acciones, cuando ocurran acuerdos de importancia que puedan afectar sus derechos.⁸⁴ El profesor Osvaldo Contreras Strauch lo define como “la facultad que la ley concede al accionista disidente de una sociedad anónima, para renunciar a su calidad de tal, previo pago por la sociedad del valor de sus acciones, por los acuerdos que se adopten en juntas extraordinarias de accionistas, por causales que autoricen el ejercicio de ese derecho, según la ley o los estatutos.”⁸⁵

El artículo 69 de la Ley 18046, regula este derecho, y en su inciso segundo define al accionista disidente como “aquel que en la respectiva junta se hubiere opuesto al acuerdo que da derecho a retiro, o que, no habiendo concurrido a la junta, manifieste su disidencia por escrito a la sociedad, dentro del plazo establecido en el artículo siguiente”. El artículo siguiente, en estricto rigor corresponde al 70, que establece el plazo de 30 días contados desde la fecha de la celebración de la junta de accionistas que adoptó el acuerdo que lo motiva.

Agrega el artículo 70 de la Ley 18.046 que “el derecho de retiro sólo comprenderá las acciones que el accionistas disidente poseía inscritas a su nombre en el Registro de Accionistas de la sociedad, a la fecha que determine su derecho a participar en la junta en el que se adoptó el acuerdo al que se opuso.”

⁸⁴MORAND VALDIVIESO, Luis: ob. cit. Pág. 92.

⁸⁵CONTRERAS STRAUCH, Osvaldo: ob. cit. Pág. 372

Para estos efectos y de conformidad a lo establecido en el artículo 126 del nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas, la compañía deberá informar a los accionistas el hecho de originarse el derecho a retiro, el valor por acción que se pagará a los accionistas que ejercieren su derecho a retiro y el plazo para su ejercicio. Esta información debe ser proporcionada en la misma Junta de Accionistas en que se debe adoptar el acuerdo que da derecho a retiro y a través de una comunicación especial dirigida a los accionistas con derecho, dentro de los dos días a la que nazca ese derecho a retiro. Incluso, en el caso que estamos desarrollando en el presente trabajo, atendido que se trata de una sociedad anónima abierta para aprobar su retiro del Registro de Valores por no cumplir con los requisitos legales, además de las comunicaciones antes señaladas, deberá publicar un aviso en un diario de amplia circulación nacional y en su sitio de internet, si lo tuviera, y enviar una comunicación escrita a los accionistas con derecho al domicilio que tuvieren registrado en la sociedad. En el aviso de citación a Junta de Accionistas, también deberá advertirse que se pronunciará sobre una materia que da derecho a retiro.

Respecto al valor de las acciones que deberá pagar la compañía, considerando que estamos en la hipótesis de una sociedad anónima abierta, deberá sujetarse a los criterios indicados en el artículo 131 del nuevo Reglamento de Sociedades Anónimas. Así, habrá que distinguir si las acciones tienen o no presencia bursátil. En caso de tener presencia bursátil se pagará el valor promedio ponderado de las transacciones bursátiles de la acción durante el período de 60 días hábiles bursátiles comprendidos entre el trigésimo y el nonagésimo día hábil bursátil anterior a la fecha de la Junta que motivó el retiro. En caso de no tener presencia bursátil se considerará que su precio de mercado es igual al de su valor libros. El valor de libros de las acciones se determinará según lo dispuesto en el artículo 130 del mismo reglamento, esto es, dividiendo el patrimonio por el número total de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad. Si la sociedad tuviere serie de acciones de valor diferente, el valor libro por acción deberá ajustarse de acuerdo al porcentaje que el valor de dichas series representen en el total del patrimonio. Para estos efectos, agrega el mencionado artículo en su inciso segundo y tercero, que se deberá estar a las cifras del último balance que se haya presentado a la

Superintendencia⁸⁶, y el número de acciones suscritas y pagadas a la fecha de dicho balance. Las cifras que resulten deberán ser reajustadas a la fecha del hecho o del acuerdo de junta que motivó el retiro; y este reajuste se efectuará conforme a la variación que haya experimentado la unidad de fomento, fijada por el Banco Central de Chile, entre el día del cierre del balance y la fecha de la junta que motivó el retiro. De existir aumentos de capital, en forma posterior al balance, se deberá agregar al valor del patrimonio y al número de acciones suscritas y pagadas el monto enterado y el número de acciones suscritas y pagadas de dicho aumento de capital. Y en caso, que se hubieren pagado dividendos o repartos de capital con posterioridad al balance y antes de la Junta que da derecho a retiro, según el artículo 131 del mismo reglamento, éstos deben deberán ser deducidos del valor del patrimonio utilizado para el cálculo del derecho a retiro, debidamente reajustado hasta la fecha de la junta, conforma a la variación de la unidad de fomento; esta deducción sólo procederá cuando el dividendo o el reparto de capital sea pagado afectando el patrimonio determinado en dicho balance.

Ejercido el derecho de retiro, y pagado el precio a los accionistas, la compañía deberá dejar constancia de este hecho en el Registro de Accionistas y se inscribirán las acciones a nombre de la propia sociedad, según lo dispuesto en el artículo 133 del Reglamento de Sociedades Anónimas.

Con todo, según el artículo 71 de la ley 18.046, en concordancia con el artículo 134 de su reglamento, el directorio podrá convocar a una junta que deberá celebrarse a más tardar dentro de los 30 días al vencimiento del plazo que tiene un accionista para ejercer su derecho a retiro, en los términos indicados en el artículo 70 de la ley 18.046, a fin de que reconsidere o ratifique los acuerdos que motivaron el derecho a retiro. Si el acuerdo fuere revocado, caducará el derecho a retiro.

⁸⁶La expresión último balance presentado a la Superintendencia, debe ser entendido en el cumplimiento de envío de información continua exigido por la Sección II de la Normativa de Carácter General N°30 de la Superintendencia de Valores y Seguros, en cuya virtud se deberán remitir en forma trimestral el balance de la compañía. El balance al mes de Junio de cada año con informe de revisión intermedia de la empresa de auditoría externa y el balance al mes de Diciembre o estados financieros anuales con el informe de la revisión completa de la empresa de auditoría externa. Es decir, el legislador autoriza a cualquier de los cuatro balance enviado a la Superintendencia, y no necesariamente al balance anual aprobado en Junta Ordinaria de Accionistas.

2.3.3. Efectos jurídicos que puede generar en la compañía la aplicación del inciso tercero del artículo 18 de la Ley 18.046.

El principal efecto que puede generar en la compañía es el cambio de tipo societario, esto es, dejará de ser una sociedad anónima abierta y pasará a ser una sociedad anónima cerrada, para lo cual es relevante destacar las siguientes consecuencias jurídicas, a partir de las diferencias que existen entre una y otra tipo de compañía. Doña Mónica López Castillo⁸⁷, indica que estas son:

- a) Las sociedades anónimas cerradas no quedan sujetas al control externo de la autoridad administrativa a través de la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- b) En las sociedades anónimas cerradas las obligaciones de información son considerablemente menores, pues no están regidas por la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, que establece mayores exigencias en cuanto al deber de la sociedad de dar información al público, a la Superintendencia y a sus accionistas.
- c) En las sociedades anónimas cerradas las acciones no pueden enajenarse en rueda de bolsa como ocurre en las sociedades anónimas abiertas. Solamente pueden rematarse en bolsa.
- d) En las sociedades anónimas cerradas se pueden establecer restricciones en cuanto a la obligación de repartir el 30% de las utilidades anuales, limitar la libre cesibilidad de sus acciones y tener un directorio de menos de cinco miembros.
- e) En materia de fiscalización interna, en las sociedades anónimas cerradas, es ejercida por inspectores de cuenta o bien por auditores externos, a diferencia de las sociedades anónimas abiertas en las cuales es ejercido por una empresa de auditoría externa, la que además debe estar inscrita en el Registro de Empresas de Auditoría Externa de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Además, de las señaladas por doña Mónica Castillo, es necesario agregar, las siguientes:

⁸⁷ LÓPEZ CASTILLO, Mónica del Rosario: *Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas*. Memoria de Grado, Facultad de Derecho, Universidad de Valparaíso, 2002. Pág. 72 y ss.

- i. En las sociedades anónimas cerradas no hay obligación de designar al menos un director independiente y constituir el comité de directores al que se refiere el artículo 50 bis de la Ley 18.046.
- ii. En las sociedad anónimas cerradas no son aplicables las inhabilidades para ser director, contempladas en el artículo 36 de la Ley 18.046, esto es: a) senadores, diputados y alcaldes; b) Los ministros de Estado, subsecretarios, intendentes, y gobernadores, secretarios regionales ministeriales y embajadores, jefes de servicio y el directivo superior inmediato que deba subrogar a cada uno de ellos, con excepción de los cargos de director de las sociedades anónimas abiertas en las que el Estado, según la ley, deba tener representantes en su administración, o sea accionista mayoritario, directa o indirectamente a través de organismos de administración autónoma, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma, o aquellas en que el Estado sea accionista mayoritario; c) Los funcionarios de las superintendencias que supervisen a la sociedad respectiva o a una o más de las sociedades del grupo empresarial a que pertenece; d) Los corredores de bolsa y los agentes de valores, así como sus directores, gerentes, ejecutivos principales y administradores.
- iii. En el caso de las sociedad anónimas cerradas la regulación para operaciones en la que uno o más directores tenga interés por sí o como representantes de otra persona se encuentran reguladas en el artículo 44 de la Ley 18.046, en cambio en las sociedad anónimas abiertas, tiene una regulación especial el Título XVI de la Ley 18.046.
- iv. En las sociedades anónimas cerradas el cargo de gerente no es incompatible con el de director de la compañía.⁸⁸
- v. En las sociedades anónimas cerradas la memoria, el balance, inventario, actas, libros y los informes de los auditores externos, y en su caso, de los inspectores de cuenta, quedarán a disposición de los accionistas para su examen con 15 días

⁸⁸Ley 18.046, Diario Oficial de 22.10.1981, artículo 49 inciso final: “El cargo de gerente es incompatible con el de presidente, auditor o contador de la sociedad y en las sociedades anónimas abiertas, también con el de director.”

de anticipación a la junta de accionistas, en cambio en las sociedad anónimas abiertas, la memoria, el informe de los auditores externos y los estados financieros auditados deberán quedar a disposición de los accionistas en el sitio de internet de las sociedades que dispongan de tales medios.⁸⁹

- vi. En las sociedades anónimas cerradas, si el directorio no ha convocado a junta cuando corresponda, los accionistas que representen, a lo menos, el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto podrán efectuar la citación a junta ordinaria o extraordinaria según el caso.⁹⁰

En otras palabras, las consecuencias que se generan en la compañía por el estado de inactividad de sus accionistas y que provoque el acuerdo de retirar la inscripción de la sociedad del Registro de Valores son múltiples, atendido la disminución de exigencias en su calidad de sociedad anónima cerrada. Ello será un claro impedimento para colocar en prácticas los estándares incorporados por la Ley 20.382 a los Gobiernos Corporativos, pues éstos se encuentran dirigidos a las sociedades anónimas abiertas o cotizadas.

⁸⁹ Ley 18.046, Diario Oficial de 22 de Octubre de 1981, Artículo 54: “La memoria, balance, inventario, actas, libros y los informes de los auditores externos y, en su caso, de los inspectores de cuentas, quedarán a disposición de los accionistas para su examen en la oficina de la administración de la sociedad, durante los quince días anteriores a la fecha señalada para la junta de accionistas. Los accionistas sólo podrán examinar dichos documentos en el término señalado.

Durante el período indicado en el inciso anterior, estos accionistas tendrán el derecho de examinar iguales antecedentes de las sociedades filiales, en la forma, plazo y condiciones que señale el Reglamento.

No obstante lo dispuesto en los incisos anteriores, con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio, podrá darse el carácter de reservado a ciertos documentos que se refieran a negociaciones aún pendientes que al conocerse pudieran perjudicar el interés social. Los directores que dolosa o culpablemente concurren con su voto favorable a la declaración de reserva, responderán solidariamente de los perjuicios que ocasionaren.

En el caso de las sociedades anónimas abiertas, la memoria, el informe de los auditores externos y los estados financieros auditados de la sociedad, deberán ponerse a disposición de los accionistas en el sitio en Internet de las sociedades que dispongan de tales medios.”

⁹⁰ Ley 18.046, Diario Oficial de 22 de Octubre de 1981, Artículo 58 N°4: “A junta ordinaria o extraordinaria, según sea el caso, cuando así lo requiera la Superintendencia, con respecto a las sociedades anónimas abiertas o especiales, sin perjuicio de su facultad para convocarlas directamente. En el caso de las sociedades anónimas cerradas, si el directorio no ha convocado a junta cuando corresponde, accionistas que representen, a lo menos, el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto, podrán efectuar la citación a junta ordinaria o extraordinaria, según sea el caso, mediante la publicación de un aviso en un diario de circulación nacional, en el cual expresarán la fecha y hora en que se llevará a cabo y los asuntos a tratar en la junta.”

Por el contrario, el hecho que una sociedad anónima abierta pase a ser una sociedad anónima cerrada, y en razón a los argumentos antes expuestos, implicará una disminución de los costos tanto humanos como económicos de la compañía, pues ya no será necesario tener personal especializados para trabajar en la información de remisión continua o al envío trimestral en formato IFRS o FECU (normativa chilena) de los Estados Financieros, al envío trimestral del listado de accionistas, como tampoco existirá un desembolso importante de recursos económicos destinados a una Empresa de Auditoría Externa, o a la compra de software especializados para confeccionar la información que se debe remitir a la Superintendencia, etc.

2.3.4. Referencia a los efectos en los estándares de gobierno corporativo de las empresas que puede generar la aplicación del artículo 18 de la Ley 18.046.

Al iniciar el presente trabajo se efectuó un análisis genérico del concepto de gobierno corporativo de las empresas introducido en nuestro ordenamiento jurídico a través de las leyes 19.705 y 20.382, y que tiene su aplicación a las sociedades anónimas abiertas o cotizadas, según lo expuesto por Manuel Bernet Páez.⁹¹

Sin embargo, se observa que los cambios introducidos por el legislador en esta materia, dejarán de tener aplicación práctica en la compañía cotizada desde el momento que cese su obligación de permanecer inscrita en el Registro de Valores, y por tanto no se cumplirán satisfactoriamente los objetivos de esta normativa de enfoque corporativo, para lograr una mayor eficiencia de la compañía, y por sobre todo otorgar información y publicidad al mercado sobre la situación de esa compañía.

No es menos cierto, que la regulación a los gobiernos corporativos incide en el crecimiento y desarrollo económico, como lo sostiene Gonzalo Islas Rojas, “existe un importante nivel de consenso en economía acerca de la importancia del buen funcionamiento del mercado de capitales para el crecimiento y desarrollo económico”.⁹² Agrega que “la literatura económica sistemáticamente encuentra una relación positiva entre mejores prácticas de gobierno corporativo y mejor desempeño,

⁹¹BERNET PÁEZ, Manuel Antonio: ob. cit. Pág. 35 y ss.

⁹²ISLA ROJAS, Gonzalo: “Gobierno Corporativo: Teoría Económica, Principios de la OCDE y la Ley N°20.382”. En: *Gobiernos Corporativos Aspectos esenciales de las reformas a su regulación*. Universidad Adolfo Ibáñez, LegalPublishing, Santiago, 2011. Pág. 10

tanto a nivel agregado (funcionamiento del mercado de capitales), como individual (resultados de las empresas)⁹³. En este sentido, las normas introducidas en la Ley 18.046 y que incorporan los nuevos estándares de gobiernos corporativos para las empresas están dirigidos fundamentalmente a las sociedades anónimas abiertas o cotizadas, por lo que no será obligatoria su aplicación a las sociedades anónimas cerradas. Estas reformas, según Osvaldo Lagos Villarreal están referidas a la distribución de los poderes de decisión y accionistas, y se manifiesta en lo siguiente:

“ a) Las reglas que afecten la composición y fiscalización por sus partes del directorio, entre las que encuentran la regla que establece que establece la obligación de contar con un director independiente (artículo 50 bis incisos 1° a 7° y 15 final de la Ley de Sociedades Anónimas) y la regla que modifica la constitución y atribución del comité de directores (artículo 50 bis incisos 1° y 2° y 8° a 15 final de la Ley de Sociedades Anónimas).

b) Las reglas que pretendan reactivar la junta de accionistas a través de la entrega de información a los accionistas para emitir voto informado (artículo 59 inciso 2°); de facilitar el ejercicio del voto a través del voto a distancia y por medios electrónicos (artículo 62 inciso 4° y artículo 64 inciso 3°); del reconocimiento de normas formales que pretendan evitar la influencia del controlador en el ejercicio del voto (artículo 62 inciso 4°); de la regulación del derecho a voto representado por depositarios de acciones (artículo 179 inciso 3°, 4° y 5°) y por último, del aumento de las competencias de la junta extraordinaria (artículo 67 número 15 y 16)”⁹⁴

Agrega Lagos Villarreal que “las reformas son aplicables, en su mayoría, a las sociedades anónimas abiertas, especialmente las de mayor cotización bursátil, no a las sociedades anónimas cerradas ni a las que sin ser abiertas están sometidas a la fiscalización de la SVS.”⁹⁵

⁹³ ISLA ROJAS, Gonzalo: “Gobierno Corporativo: Teoría Económica, Principios de la OCDE y la Ley N°20.382”. En: *Gobiernos Corporativos Aspectos esenciales de las reformas a su regulación*. ob. cit. Pág. 21.

⁹⁴ LAGOS VILLARREAL, Osvaldo: “Reforma al Gobierno de las Sociedades Contenidas en la Ley N°20.382”. En: *Gobierno Corporativo Aspectos esenciales de las reformas a su regulación*. ob. cit. Pág. 59

⁹⁵ *Ibidem*. ob. cit. Pág. 61

2.4 Dividendos y demás beneficios no reclamados por los accionistas.

Finalmente, del mismo modo como se indicó al describir la regulación que otorga la Ley 18.046 a los dividendos y demás beneficios no reclamados por los accionistas dentro del plazo de cinco desde que se hicieron exigibles, la Ley 20.382 no introduce cambios en esta materia, por lo que resultarán aplicables las mismas disposiciones que ya han sido analizadas en este trabajo, específicamente el artículo 85 de la Ley 18.046.

CAPITULO IV
ANALISIS COMPARATIVO DEL TRATAMIENTO LAS ACCIONES
INMOVILIZADAS EN EL DERECHO NACIONAL Y OTROS ORDENAMIENTOS
JURÍDICOS

Realizado el análisis particular de la situación de las acciones que se encuentra en un estado de inactividad tanto en los ordenamientos jurídicos argentino como en el peruano y español, es pertinente comparar aquellas realidades jurídicas con nuestra realidad nacional, a la que también hemos dedicado un detallado estudio según las soluciones que plantea nuestro ordenamiento jurídico para las diversas hipótesis contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas. Para lo anterior, describiremos los aspectos comunes y aquellos que diferencian a una y otra realidad jurídica, para finalmente describir los elementos que pueden ser ventajosos y menos ventajosos de cada una de ellas.

1. Elementos comunes en el tratamiento de las acciones inmovilizadas en el Derecho argentino, peruano, español y chileno.

En esta materia podemos señalar los siguientes elementos comunes:

- a) En los diversos ordenamientos jurídicos que hemos descrito en este trabajo, se observa que la acción se considera inmovilizada cuando sus titulares no han ejercido sus derechos durante cierto espacio de tiempo, ya sea por una simple inactividad de los titulares de las acciones, o bien, porque esos derechos se han transmitido por sucesión por causa de muerte, sin que los herederos hayan actualizados sus respectivos derechos. Es decir, estamos en presencia de una ausencia o inactividad prolonga de los accionistas en la compañía, sin ejercer sus derechos como tales.
- b) El problema se circunscribe al ejercicio de los derechos por parte del titular de las acciones, y no a la calidad de accionista; lo cual se diferenciará en las consecuencias para ese titular, ya sea en la posibilidad de ver extinguidos sus derechos por el paso del tiempo, o bien, que se le aplique una sanción de naturaleza resolutoria, o se trate de una exclusión completa del accionista, ya sea de la sociedad o para determinados efectos prácticos, según sea el respectivo

caso. Lo dicho es salvo el caso particular de Argentina, en que atendido que la sociedad puede establecer cláusulas que restrinjan la incorporación de nuevos accionistas, incluso por sucesión por causa de muerte, no será irrelevante la calidad de accionista.

2. Elementos diferenciadores de la situación de las acciones inmovilizadas en el Derecho argentino, peruano y español respecto de nuestra realidad nacional.

A propósito de los elementos que diferencian a una realidad jurídica respecto de las otras, encontramos los siguientes:

- a) En el Derecho argentino, desde un punto de vista de la doctrina, o más específicamente, la opinión doctrinal de los profesores Jorge Baque y Edgar Jelonche, se contempla la posibilidad que los derechos de los accionistas puedan prescribir, al ser considerados como un derecho subjetivo, que por regla general tienen plazo de prescripción, salvo los casos expresamente señalados por el ordenamiento jurídico.

Aquella opinión no se observa en nuestra realidad nacional por cuanto los derechos de los accionistas no se extinguirán por el sólo hecho que haya transcurrido cierto espacio de tiempo, sino que producirá el efecto de una “exclusión transitoria o definitiva” de esos accionistas, y de producirse una exclusión definitiva, referida fundamentalmente a la sucesión hereditaria del accionista y no al accionista propiamente tal, existe un conducto regular o un procedimiento que permite saber qué acontecerá con la participación que tenía ese accionista, sin perjuicio de las consecuencias directas que se producirán en la propia compañía. Incluso, en nuestro derecho, esto tiene respaldo constitucional, pues de conformidad al artículo 19 N° 24 de la Constitución Política del Estado, se asegura a toda persona, el derecho a la propiedad sobre toda clase de bienes corporales e incorporales, incluyendo el derecho que tiene el accionista sobre su cuota o participación en la compañía⁹⁶.

⁹⁶ Constitución Política de la República de Chile, Diario Oficial de 24.10.1980, artículo 19 N°24 inciso primero: “La Constitución asegura a todas las personas: N° 24. El derecho de propiedad en sus diversas especies sobre toda clase de bienes corporales o incorporales”

- b) En el Derecho peruano, esta materia queda sujeta al principio de la autonomía de la voluntad, por cuanto, al no existir una norma específica que lo regule, es perfectamente posible que se incluyan en el contrato social cláusulas de exclusión de socios por ausencia prolongada, injustificada e incomunicada. Así lo plantea Gonzalo Mercado Neumann⁹⁷ manifestándose como una verdadera sanción de carácter resolutorio en contra del accionista que no ha ejercido a plenitud sus derechos. Aquello no tiene lugar en nuestra realidad nacional, pues los casos de exclusión sea transitoria o definitiva del accionista, están expresamente previstos por el legislador, para determinadas situaciones prácticas, y sin que importe una sanción de carácter resolutoria, sino un mecanismo para el normal funcionamiento de la compañía.
- c) Lo mismo acontece en el Derecho español, pues a propósito de las causales de exclusión del accionista, pueden ser incluidas en los estatutos sociales las que determinen los accionistas, y entre ellos podrían incorporarse la ausencia prolongada del mismo; pero que a diferencia de lo que acontece en el Derecho peruano, no se trata de una cláusula enunciada a propósito de la constitución de una compañía, sino que el principio de la autonomía de la voluntad se aplica directamente a una situación específica de exclusión del accionista, que sí se encuentra prevista expresamente por la legislación española. Es decir, el principio de la autonomía de la voluntad actúa en una fase distinta, en el Derecho peruano como una cláusula del pacto social, en el Derecho Peruano a propósito de las cláusulas de exclusión de accionistas reconocidas por aquella legislación. En Chile, no existen casos de cláusulas permitidas expresamente por el legislador, que enuncien hipótesis de exclusión de accionistas.⁹⁸ En otras

⁹⁷ MERCADO NEUMAN, Gonzalo: ob.cit. Pág. 123

⁹⁸ En materia de exclusión de accionistas, en Chile existe un debate en cuanto la factibilidad de su procedencia. Según Álvaro Puelma, aquello es factible por el principio de la conservación de la empresa en marcha y porque en virtud de las reglas 103 N°5 y 105 de la Ley de Sociedades Anónimas, un tribunal puede decretar la disolución total de la compañía, y puede también, en su opinión, decretar la disolución parcial. Por el contrario Juan Esteban Puga Vial, sostiene, que nadie puede demandar la exclusión de un accionista; en Chile no se puede demandar la disolución parcial de la compañía, sino solamente la disolución total. Sin embargo, aquel debate se focaliza o emana a propósito de conflictos entre accionistas y no a propósito de la ausencia prolongada de los mismos. Ver PUGA VIAL, Juan Esteba. “La Sociedad Anónima”. ob. cit. Pág. 326.

palabras, la legislación española reconoce expresamente la posibilidad de incluir cláusulas de exclusión de accionistas, que así ha denominado, y en la legislación peruana, la legislación permite incorporar cláusulas a partir del principio de la autonomía de la voluntad, entre las que podrían estar aquellas que excluyan a los accionistas, lo que no ocurre en Chile.

En este sentido podemos clasificar las diferencias de las realidades jurídicas de la siguiente manera:

a) Desde el punto de vista de su regulación.

En el caso del derecho argentino no existe una disposición legal que regule en forma clara y categórica a las acciones que se encuentran en estado de inactividad. Ello ha llevado a que sea la doctrina, aunque en forma aislada, la que haya emitido un pronunciamiento sobre la materia, específicamente, sosteniendo que el no uso de un derecho, como por ejemplo el derecho de canje de acciones, provoque la extinción prescriptiva de los derechos del accionista.

En el caso del derecho peruano tampoco existe una disposición legal que regule esta materia, sino que a partir del artículo 55 de la Ley General de Sociedades, es la que permite, en razón del principio de la autonomía de la voluntad, incorporar cláusulas en los estatutos sociales que facultan a la compañía para excluir a los accionistas en caso de inactividad de los mismos.

Lo mismo ocurre en el Derecho español, a propósito del artículo 351 de la Ley General de Sociedades de Capital, la cual autoriza a incorporar como un caso de causales de exclusión de accionistas la ausencia prolongada de éste.

En nuestra realidad nacional, son tres las disposiciones legales que abordan el tema, una que incide en materia de quórum de constitución y mayorías requeridas para Juntas de Accionistas, como el artículo 68 de la Ley 18.046; otra referida a las acciones inscritas a nombre de personas fallecidas y que podría incidir en la obligación de mantener a la compañía inscrita en el Registro de Valores, como lo es el artículo 18 de la Ley 18.046; y otra referida al destino de los dividendos de un

accionista cuando no han sido reclamados durante cierto espacio de tiempo, como acontece con el artículo 85 de la Ley 18.046.

b) Desde el punto de vista de los efectos jurídicos.

En el caso del derecho argentino el efecto jurídico dirá relación con la posibilidad que los derechos del accionista se extingan por la vía de la prescripción, existiendo argumentos a favor y en contra de esta posibilidad. Respecto a este efecto jurídico, que dice estricta relación con el accionista, no se proyecta mayormente en la compañía, ya que en Argentina a diferencia de lo que ocurre en Chile, la sociedad tendrá el carácter de cotizada sólo en la medida que se cumplan con los requisitos señalados por Consejo Nacional de Valores,⁹⁹ siendo el número de accionista irrelevante para el tipo societario y por ende para el cumplimiento de estándares de Gobiernos Corporativos.

En el caso del derecho peruano el efecto jurídico dirá relación con la sanción que aplique la compañía en contra de aquellos accionistas que han mantenido una ausencia prolongada. Se trataría de un caso de sanción de naturaleza resolutoria que produce la disolución en la relación sociedad-socio por una conducta que es considerada como lesiva a la sociedad. Este efecto, sí tiene relevancia en el tipo societario, pues la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Perú, cuando disminuye a un número tal de accionistas deberá exigir la adaptación a otra forma de sociedad anónima.

En el caso del Derecho español, sería una hipótesis de exclusión del accionista, prevista por la legislación en términos amplios, pero delimitado a lo que los estatutos sociales puedan establecer en razón al principio de la autonomía de la voluntad, el cual está regulado siempre para las sociedades de capital, las que incluso pueden ser unipersonales,¹⁰⁰ por lo que resulta irrelevante para los efectos del tipo societario.

⁹⁹Ley 17.811 de Oferta Pública de Título de Valores de la República de Argentina, artículo 6.

¹⁰⁰Ley de Sociedades de Capital de España, artículo 12: “Se entiende por sociedad unipersonal de responsabilidad limitada o anónima:

a) La constituida por un único socio, sea persona natural o jurídica.

Y en el caso de la realidad nacional, el efecto jurídico es una exclusión del accionista, sea ésta transitoria o definitiva, y circunscrita a los casos expresamente regulados por el legislador, ya sea en materia de quórum de constitución o de mayorías requeridas para una junta de accionistas, o bien, para el caso de las accionistas inscritas a nombre de personas fallecidas. Este efecto, se podrá proyectar en el tipo societario, pues si deja de cumplir con los requisitos indicados en el artículo 5 de la ley 18.045 la compañía podrá solicitar dejar de estar inscrita en el Registro de Valores, que lo que determina su calidad de sociedad anónima abierta o cerrada.

- c) Desde el punto de vista de sus efectos de cara a los estándares de gobiernos corporativos para las empresas.

Al respecto, las regulaciones argentina y peruana, se focalizan en una regulación general para las sociedades pero que no dicen estricta relación con las sociedades anónimas cotizadas, además, que no se circunscribe a alguna hipótesis referida a alguna sociedad anónima abierta o cotizada. El caso español, por el contrario, se refiere a las sociedades de capital que pueden ser incluso unipersonales.

Nuestra realidad nacional, si bien, está focalizado para todas las sociedades anónimas, en el caso que la normativa referida a la situación de las acciones inmovilizadas se aplique a una sociedad anónima cotizada, existirá la posibilidad que ésta pueda quedar eximida de la obligación de ajustar su comportamiento económico y jurídico a los estándares de los gobiernos corporativos. Ahora bien, en el caso del derecho peruano la incidencia de incluir en los estatutos sociales cláusulas de exclusión de accionistas por ausencia prolongada también podría tener trascendencia en el tipo societario, pues si se trata de una sociedad anónima abierta y deja de cumplir con los requisitos legales para ello,¹⁰¹ la Comisión Nacional

b) La constituida por dos o más socios cuando todas las participaciones o las acciones hayan pasado a ser propiedad de un único socio. Se consideran propiedad del único socio las participaciones sociales o las acciones que pertenezcan a la sociedad unipersonal.”

¹⁰¹Ley General de Sociedades del Perú, artículo 249: “La sociedad anónima es abierta cuando se cumpla uno a más de las siguientes condiciones: Ha hecho oferta pública primaria de acciones u obligaciones convertibles en acciones; Tiene más de setecientos cincuenta accionistas; Más del treinta y cinco por ciento de su capital pertenece a ciento setenta y cinco o más accionistas, sin considerar dentro de este número aquellos accionistas

Supervisora de Empresas y Valores tendrá la obligación de señalar que se adecuó a otro tipo de sociedad, según lo prescribe el artículo 253 N°2 de la Ley General de Sociedades del Perú.¹⁰² En ese sentido, podrá ocurrir el caso que si son muchos los accionistas en estado de pasividad, la sociedad anónima abierta deje de ser tal, y como consecuencia de ello, no estará obligada a cumplir con los estándares de gobiernos corporativos.

3. Ventajas y desventajas entre los casos de acciones inmovilizadas del derecho argentino, peruano y español respecto de la realidad nacional.

Entre las ventajas que encontramos en la realidad jurídica de Argentina, Perú y España, se encuentran las siguientes:

La idea planteada por los profesores Jorge Bacque y Edgar Jelonche, en cuanto los derechos de los accionista prescribiría por el paso del tiempo, del mismo modo que lo hace un derecho subjetivo; y la eventual sanción que se aplica a los accionista por su ausencia o inactividad, según sea el caso respectivo, permitiría estimular una mejor participación de los accionistas en la compañía, lo que facilitaría un mejor cumplimiento de los objetivos y fines de los gobiernos corporativos de las empresas. En efecto, los mecanismos de transparencia y eficiencia que contemplan los estándares de gobiernos corporativos están focalizados no sólo en dotar de una mayor eficacia a la compañía sino también en resguardar debidamente los derechos de los accionistas. En este sentido, al existir elementos que puedan acarrear al accionista su exclusión definitiva de la compañía, puede generar en estos un mejor impulso en el ejercicio de sus derechos, precisamente, para evitar el efecto de ser excluido. Ello, fortalecerá los estándares de los gobiernos corporativos, en cuanto aquellos estándares permitirán proteger de mejor forma los intereses de los accionistas y de la compañía.

cuya tenencia accionaria individual no alcance al dos por mil del capital o exceda del cinco por ciento del capital; Se constituya como tal; o, Todos los accionistas con derecho a voto aprueban por unanimidad la adaptación a dicho régimen”.

¹⁰² Ley General de Sociedades del Perú, artículo 253: “La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores está encargada de supervisar y controlar a la sociedad anónima abierta. A tal efecto y en adición a las atribuciones específicamente señaladas en esta sección, goza de las siguientes: N°2: Exigir la adaptación de la sociedad anónima abierta a otra forma de sociedad anónima cuando sea el caso”

Entre las desventajas que ofrecen las soluciones argentina, peruana y española respecto a lo que ocurre en la legislación chilena, encontramos las siguientes:

- a) Si bien es perfectamente posible asimilar los derechos de los accionistas a los derechos subjetivos, y por tanto, puedan ser objeto de prescripción extintiva, como lo plantea la opinión doctrinal en Argentina, no por ello se puede desconocer que una sociedad anónima es una sociedad de capital, de manera que lo más relevante no será la participación del accionista sino el aporte del capital que realice a la compañía. Además, a juicio del suscrito, esta opinión no resguarda debidamente los intereses del accionista, quien tiene una participación o ha contribuido en la formación de la sociedad.
- b) Del mismo modo la tesis que plantea que la posibilidad de excluir al accionista como una sanción de naturaleza resolutoria produciendo la disolución de la relación socio-sociedad como ocurre en el Derecho peruano desconoce, como lo sostiene el mismo profesor Gonzalo Mercado Neumann,¹⁰³ la esencia de la sociedad anónima, en la cual debe primar o prevalecer el carácter *intuitu pecuniae* y no el carácter *intuitu personae*.
- c) El planteamiento argentino de Jorge Bacque y Edgar Jelonche, es criticado entre otras cosas por el profesor Rougés, en el sentido que la prescripción liberatoria del carácter de accionista implicaría un incremento patrimonial de la sociedad a costa del socio, al tener que enajenarlas acciones o distribuirlas entre los demás accionistas. Aquello no se produciría en la realidad chilena, pues si bien, puede existir una exclusión definitiva del accionista, existirá una venta pública¹⁰⁴ de sus acciones en la Bolsa de Valores respectiva, y el producto de dicha venta quedará a disposición de quien tenga la representación de esos accionistas, como puede ser sus herederos y, en su defecto, pasarán al Cuerpo de Bomberos de Chile, pero no generará un incremento social a costa de la inactividad del socio.
- d) El principio de la autonomía de la voluntad que consagra el artículo 55 de la Ley General de General de Sociedades del Perú, al permitir la incorporación de los demás pactos lícitos que acordaren las partes, podría tener aplicación en Chile a

¹⁰³ MERCADO NEUMANN, Gonzalo: ob. cit.

¹⁰⁴ Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, Diario Oficial de 22.10.1981, artículo 18.

partir de lo dispuesto en el artículo 4 número 12 de la Ley 18.046 que permite expresar en la escritura de la sociedad los demás pactos que acordaren los accionistas. Sin embargo, aquello que podría significar la incorporación de cláusulas que sanciona a los titulares de acciones que se encuentren inactivos por ausencia prolongada de la compañía debiera quedar subordinado a lo que el mismo legislador ha regulado para este tipo de situaciones, de tal manera que, la validez de tales cláusulas resulta ampliamente dudosa.

CONCLUSIONES

Nuestro ordenamiento jurídico ha incorporado de un modo definitivo el concepto de gobierno corporativo a través de las profundas reformas introducidas por las leyes 19.705 y 20.382, las que más allá de las diversas modificaciones que introdujeron a la ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, en sus aspectos técnicos, permitió consolidar la finalidad o el objetivo de lograr una mayor eficiencia de la empresa, estructurada como sociedad anónima abierta o cotizada, mediante un conjunto de normas orientadas a guiar el comportamiento de sus diversos protagonistas, lo que permitirá una mejor protección de los accionistas, en especial los minoritarios, a la misma compañía y al mercado, por la existencia de una estructura jurídica que facilitará los estándares de transparencia y responsabilidad empresarial.

En este orden de ideas, es que se incorporaron a través de la ley 20.382 nuevas hipótesis a la realidad de las acciones inmovilizadas, o sea, aquellas que se encuentran en un estado de inactividad o ausencia prolongada en el tiempo, las que podrían incidir, incluso, en el tipo societario de una empresa constituida como sociedad anónima y, como consecuencia de ello, mantendrá la obligación de cumplir con los estándares de profesionalismo que exige la estructura de gobierno corporativo, o reducirá drásticamente sus obligaciones, al no encontrarse inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros. Hemos analizado, aunque desde un punto de vista general, lo que acontece con las acciones inmovilizadas en el Derecho argentino, peruano y español, cuyas soluciones son muy distintas a lo que ocurre en nuestra realidad nacional, y ello nos permita concluir y responder a la pregunta original de este trabajo, en cuanto si la normativa chilena es adecuada ante el problema de las acciones inmovilizadas. En efecto, los accionistas que se ausentan de una sociedad en forma prolongada pueden acarrear diversos inconvenientes, ya sea en materia de quórum de constitución de las Juntas de Accionistas, o bien, por la existencia de dividendos y beneficios no cobrados, o por la incertidumbre en el ejercicio de algunos derechos de información de esos mismos accionistas que se encuentran en estado de inactividad; o simplemente, atendido el número de accionistas con la que cuenta una sociedad le genere la obligación de estar inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, asumiendo obligaciones que atendida su realidad económica le resulta muy difícil de cumplir o asumir.

Aquellos inconvenientes de orden práctico, que hemos descrito, tienen una respuesta adecuada en nuestra realidad nacional, incluso antes de la ley 20.382 que consideraba algunos casos de acciones inmovilizadas, pero es partir de la reforma de la ley 20.382 que incluye el caso de aquellos accionistas que mantienen una ausencia por más 10 años, y en la medida que se cumplan ciertas condiciones, una sociedad con un alto número de acciones inmovilizadas puede quedar exenta de la obligación de estar inscrita en el Registro de Valores, que es el elemento que permitirá saber si aquella sociedad anónima será abierta o cerrada, o sea, si estará obligada a asumir los estándares de los gobiernos corporativos.

Aquella solución no se observa en las realidades de los derechos argentinos y español, las que si bien, describen o se colocan en el caso de aquellos accionistas que se encuentran ausentes por un tiempo prolongado, la solución que ofrecen no incidirá de un modo directo en el tipo societario, y por tanto, en la obligación que tenga la compañía de cumplir con los estándares de gobiernos corporativos, salvo el caso peruano en la que sí podría incidir.

Así las cosas, la solución del Derecho argentino, en cuanto los derechos del accionista puedan prescribir por el paso del tiempo, cualquiera sea la opinión que se tenga sobre ello, sea a favor o en contra de la posibilidad de extinguir el derecho por el paso del tiempo, no se vincula con la estructura o tipo societario, sino que únicamente con la extinción del derecho subjetivo del accionista y, por tanto, su exclusión de la compañía, lo cual no incidirá de un modo directo en su estructura como una sociedad anónima cotizada, ya que en Argentina, a diferencia de lo que acontece en Chile, no existe una definición de sociedad anónima abierta sujeta al número de accionistas de la compañía, sino únicamente al cumplimiento de los requisitos señalados por el Consejo Nacional de Valores para efectuar ofertas públicas de valores, es decir, si el accionista perdiere su calidad de tal por sólo hecho de haber transcurrido cierto número de años, no implicará un cambio en el tipo societario y, por tanto, la compañía al ser abierta o cotizada, deberá seguir cumpliendo con los estándares de un gobierno corporativo.

En el caso del Derecho peruano, la situación es un poco distinta, pues del mismo modo que acontece en nuestra realidad nacional, la sociedad anónima abierta o cotizada lo será en la medida que se cumplan con ciertos requisitos, entre los cuales se encuentra el número de accionistas. Es decir, de aplicarse aquellas cláusulas de exclusión de accionistas, que actúan como una verdadera sanción en contra del accionista ausente, la Comisión Nacional

Supervisora de Empresas y Valores del Perú, tendrá la obligación de exigir la adaptación de la sociedad a otra forma de sociedad anónima. La diferencia con el caso chileno, es que en Perú, el socio o accionista es excluido en forma definitiva de la compañía. En el caso chileno, por el contrario, se trata de una exclusión transitoria, pues si los accionistas vuelven a ejercer sus derechos y la compañía cumple con el número de accionista para tener obligación de estar inscrita en el Registro de Valores, tendrá que volver a inscribirse. En el sistema peruano no podría volver a inscribirse, pues el accionista ya fue excluido de la sociedad; de tal manera que la situación de las acciones inmovilizadas en el Derecho peruano, sí incidirá en la aplicación de las normas y principios de los gobiernos corporativos.

Finalmente, en el caso español las sociedades anónimas cotizadas, no quedan sujetas al número de accionistas de la empresa, ya que incluso podrían ser sociedades anónimas unipersonales, de tal manera que las soluciones que se puedan adoptar en materia de acciones inmovilizadas resulta irrelevante para la adopción de los estándares de gobiernos corporativos, ya que éstas deberán aplicarse con prescindencia del destino de los accionistas que pudieren ser excluidos de la compañía por su prolongada ausencia.

En este sentido la regulación chilena, a juicio del suscrito, resulta ser mucho más adecuada respecto de aquellas del derecho comparado, analizadas en el presente trabajo, tanto desde un punto del derecho del accionista como de la misma compañía. En el caso del derecho del accionista, éste se mantiene vigente, aunque puede ser excluido transitoriamente para determinados efectos prácticos, pero si éste reconsidera su pasividad podrá volver a ejercer sus facultades sin ningún tipo de inconveniente. Por el contrario, en las otras realidades jurídicas analizadas, el accionista quedará excluido en forma definitiva de la compañía. Desde el punto de vista de la sociedad, la posibilidad que otorga el legislador en cuanto poder excluir a estos accionistas, aunque de un modo transitorio, permitirá, sólo en la medida que deje de cumplir con las condiciones para estar inscrita en el Registro de Valores, desde el punto de vista de su realidad económica, disminuirá en forma considerable los costos que significa el cumplimiento de las obligaciones de información requeridas para las sociedades anónimas abiertas por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros. En este sentido, respecto de aquellas empresas pequeñas, y que sólo están inscritas en el Registro de Valores por el hecho que tienen un número superior a 500

accionistas, podrán ver facilitada su labor como empresa, y podrán reducir en forma significativa sus gastos operacionales.

Finalmente, a juicio del suscrito, los otros dos casos regulados por nuestra ley sobre las acciones inmovilizadas, referidas tanto a la situación de aquellas acciones para los efectos de quórum de constitución y de mayorías requeridas como a la situación del cobro de dividendos y demás beneficios no reclamados, no presentan algún elemento de comparación con las otras realidades jurídicas, siendo un tema totalmente práctico, y que servirá a la compañía para que pueda operar sin inconvenientes para los efectos de constituir las Juntas de Accionistas y evitar mantener en sus arcas sociales dineros de los que no son titulares, estableciendo un destino determinado para aquellos dineros. Sin perjuicio que, la exclusión transitoria, para los efectos de quórum de constitución y mayorías requeridas en Juntas de Accionistas, provocará como efecto inmediato que las principales decisiones que se deban tomar en una Junta de Accionistas, se vean reducidas a lo que el grupo de accionistas vigentes o en estado de actividad determine. Ello queda en evidencia a propósito del quórum de aprobación que requiere una sociedad anónima abierta para solicitar dejar de estar inscrita en el Registro de Valores, cual es de los dos tercios de las acciones con derecho a voto, y no de las acciones emitidas; es decir, permitiendo en forma previa la exclusión transitoria contenida en el inciso primero del artículo 18 de la Ley 18.046, para poder diferenciar las acciones emitidas de aquellas que tienen derecho a voto. Además, la solución entregada por el legislador chileno, impide apreciar la actitud del accionista inactivo como una conducta que deba ser sancionada, ya sea a través de una causal expresa de exclusión, como ocurriría en el Derecho español, o bien como una sanción resolutoria de la relación “socio –sociedad” como acontece en el Derecho Peruano, o simplemente a través de la prescripción del derecho subjetivo planteado por una parte de la doctrina argentina, pues se privilegia el carácter de accionista, o la propiedad que tiene ese accionista en su cuota o parte de la compañía, la que incluso tiene una protección constitucional a través del artículo 19 N°24 de la Constitución Política de la República, por lo que no sería procedente una exclusión definitiva en los términos plantados en Argentina, Perú y España. Distinto es el caso, respecto de aquellos herederos o legatarios que no han actualizados sus derechos, pues la venta en remate público, no implicará una obligación económica para la compañía, como un derecho de reembolso contemplado en el Derecho

español, sino simplemente actuar en su nombre y representación, para vender las acciones y dejar, el producto del remate, a su disposición por un cierto espacio de tiempo, para luego entregarlas a la Junta Nacional del Cuerpo de Bomberos. Se trata en consecuencia, de una inactividad de la sucesión hereditaria, y no de accionista el que, en el peor de los casos, recuperarán el equivalente de esas acciones, según el producto del remate.

BIBLIOGRAFIA

Obras doctrinarias

- a) ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique: “*La Sociedad Anónima: Autonomía privada, interés social, conflictos de interés*”. Editorial Jurídica de Chile. Santiago, 2007.
- b) BACQUE Jorge y JELONCHE, Edgar: “Prescripción del derecho al canje de acciones”. En: *Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones*, N° 76/77, año 13, Buenos Aires, 1980.
- c) BERNET PÁEZ, Manuel Antonio: “El gobierno de las sociedades abiertas”. En *Revista de Derecho de Valdivia*, Vol. XVI, 2004.
- d) CONDE GRANADOS, Jorge Luis: “El Análisis Económico del Derecho, los grupos de sociedades y su relación con el gobierno corporativo en la creación de valor de las empresas”. En: *Derecho de Sociedades y Gobiernos Corporativos* Editorial Grijley, Lima, 2009.
- e) CONTRERAS STRAUCH, Osvaldo: “*Instituciones de Derecho Comercial*”. Editorial LexisNexis, Tomo I, Santiago, 2005.
- f) ECHAIZ MORENO, Daniel: “A propósito de una sentencia del Tribunal Constitucional, ¿Cabe la exclusión del socio en la sociedad anónima?”. En: http://www.legisnews.com/BancoConocimiento/exclusión_socio.asp, última visita 17.08.2013.
- g) ECHAIZ MORENO, Daniel: “La exclusión del socio en la sociedad anónima”. En *Revista Jurídica del Perú*. Año LVI, N° 67, Lima, 2006.
- h) ECHAIZ MORENO, Daniel: “*Propuesta para una reforma de la legislación societaria en el Perú*”. En *Vniversitas*, Bogotá, N°110, 2005.
- i) GUERRERO VALENZUELA, Roberto: “Alcalde Rodríguez, Enrique (2007): La Sociedad Anónima, Autonomía Privada, interés social y conflicto de interés”. En *Revista Chilena de Derecho* Vol. 35 N° 2, Santiago, 2008.
- j) ISLA ROJAS, Gonzalo: “Gobierno Corporativo: Teoría Económica, Principios de la OCDE y la Ley N°20.382”. En: *Gobiernos Corporativos Aspectos esenciales de las reformas a su regulación*. Universidad Adolfo Ibáñez, LegalPublishing, Santiago, 2011.

- k) LAGOS VILLARREAL, Osvaldo: “Reformas al Gobierno de las Sociedades contenidas en la Ley N° 20.382. Un gesto de equilibrio”. En: Wilenmann Von Bernath, Javier: *Gobiernos Corporativos Aspectos Esenciales de las Reformas a su Regulación*. Universidad Adolfo Ibáñez, LegalPublishing, Santiago, 2011.
- l) LEFORT, Fernando: “Gobierno Corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?”. En: *Cuadernos de Economía*, Año 40, N° 120, Santiago, 2003.
- m) LÓPEZ CASTILLO, Mónica del Rosario: *Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas*. Memoria de Grado, Facultad de Derecho, Universidad de Valparaíso, 2002.
- n) MERCADO NEUMANN, Gonzalo: “La exclusión de accionistas ante el incumplimiento de las prestaciones accesorias y las obligaciones adicionales” En: *Revista Ius et Praxis*. Facultad de Derecho de la Universidad de Lima, enero-diciembre del 2002, N°33.
- o) MORAND VALDIVIESO, Luis: *Sociedades*. Editorial Jurídica de Chile, cuarta edición. Santiago, 2008.
- p) NISSEN, Ricardo Augusto: *Panorama actual de Derecho Societario*. Editorial Ad-hoc, Buenos Aires, 2000.
- q) ORTIZ HERBENER, Andrés: “Análisis del buen Gobierno Corporativo: Su necesaria implementación en el Derecho Societario Ecuatoriano”. En www.revistajuridicaonline.com última visita 10.10.2011.
- r) PFEFFER U., Francisco: “Nuevas normas sobre gobierno corporativo y mayores responsabilidades para los directores de sociedades anónimas”. En: *Gaceta Jurídica* N°244, Santiago, 2000.
- s) PUELMA ACORSI, Álvaro: *Sociedades*. Editorial Jurídica de Chile. Santiago, 2003.
- t) PUGA VIAL, Juan Esteban: *La Sociedad Anónima*. Editorial Jurídica de Chile. Santiago, 2011.
- u) ROUGÉS, Jules: “Las acciones y otros título” disponible en <http://societarioycambiarior.blogspot.com>, última visita 28.05.2010.
- v) SILVA PALAVECINOS, Berta: *Metodología de la OCDE para la evaluación de principios de gobiernos corporativos*. Editorial PuntoLex, Santiago, 2011.

- w) URENDA ZEGERS, Carlos: *La Empresa y el Derecho*. Editorial Jurídica de Chile, segunda edición, Santiago, 1992.
- x) URÍA, Rodrigo: *Derecho Mercantil*. Ed. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales S.A. Madrid, vigésima cuarta edición, 1997.
- y) VILLEGAS, Carlos Gilberto y VILLEGAS, Carlos Marcelo: *Aspectos legales de las finanzas corporativas*. Dykinson, Madrid, 2001.
- z) WIGODSKI, S., ZÚÑIGA, G: “Gobierno Corporativos en Chile después de la Ley de OPAs. En: *Revista de Ingeniería de Sistemas, Departamento de Ingeniería Industrial. Universidad de Chile*, Vol. XVII N° 1, Santiago, julio 2003.

Textos normativos Nacionales

- a) Constitución Política de la República de Chile, Diario Oficial de 24 de Octubre de 1980.
- b) Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, Diario Oficial de 22 de Octubre de 1981.
- c) Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, Diario Oficial de 22 de Octubre de 1981.
- d) Ley 19.705 que Regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece regímenes de gobiernos corporativos, Diario Oficial de 20 de Diciembre de 2000.
- e) Ley 20.381 que Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativo de las empresas, Diario Oficial de 28 de Octubre de 2009.
- f) Decreto 587 de 04 de Agosto de 1982 del Ministerio de Hacienda que aprueba Reglamento de Sociedades Anónimas.
- g) Decreto 702 de 27 de Mayo de 2012 del Ministerio de Hacienda que aprueba Reglamento de Sociedades Anónimas.
- h) Norma de Carácter General N° 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros de 10 de Noviembre de 1989.

Textos normativos extranjeros.

- a) Decreto Ley 5965/63 de la República de Argentina.
- b) Ley 19.550 de la República de Argentina.
- c) Código de Comercio de la República de Argentina.

- d) Ley de Mercado de Capitales N° 26831 de la República de Argentina.
- e) Ley 17.811 de Oferta Pública de Título de Valores de la República de Argentina.
- f) Ley N° 26.887 General de Sociedades de la República del Perú.
- g) Ley de Sociedades de Capital de España.
- h) Ley de Responsabilidad Limitada de España.

Otros textos normativos.

- a) BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 18.046 transcripciones y antecedentes: ley sobre sociedades anónimas*. H. Junta de Gobierno, Secretaria de Legislación, Santiago, 1980.
- b) BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 19.705. Regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos (D.O. 20 Diciembre 2000)*. Santiago, 2000.
- c) BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE CHILE: *Historia de la Ley 20.382, Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas (D.O. 20 Octubre 2009)*. Santiago, 2009.

Otros documentos.

- a) Organización para la cooperación y el desarrollo económico. “*Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*”.2004.
- b) Oficio respuesta N° 21747 de 22 de Octubre de 2010 de la Superintendencia de Valores y Seguros a consulta efectuada por la SA abierta Inmobiliaria Santiago Wanderers.