

## SOCIEDADES POR ACCIONES, LEY 20.190 (Publicada en el *Diario Oficial* con fecha 5 de junio de 2007)

ANDRÉS JARA BAADER\*

*“Las leyes y normas no son absolutas, estas se encuentran en íntima relación con la disponibilidad de recursos y el desarrollo económico”.*

HANS-BERND SCHÄFER  
*Claus Ott*

SUMARIO: 1. Introducción 2. La desregulación, corriente doctrinaria 3. Historia de la Ley; 4.- Paradigma institucional *versus* contractual 5. Sociedades por Acciones, sus características 6. Conclusión.

### 1. INTRODUCCIÓN:

Chile, durante gran parte de su vida legislativa, ha destacado por una constante y creciente producción normativa. Desde el regreso al proceso democrático nacional, en los años 90, hemos observado una proliferación de normas imperativas, prohibitivas o simplemente declarativas.

Durante el curso del aludido proceso, logramos distinguir el nacimiento de dos grandes tendencias normativas, aquellas que obedecen a una errónea concepción positivista del derecho, por las cuales se busca plasmar la idea de que las normas de conducta se legitiman tan solo por el hecho de haber sido estas reducidas al papel y promulgadas por la autoridad sin más justificación que aquella, y otras que corresponden al surgimiento de corrientes orientadas por la utilidad económica de las leyes, teniendo por finalidad, el incentivo del desarrollo de la actividad económica nacional.

Este segundo cuerpo de normas es el que concentra nuestra atención. Dentro de este segundo segmento normativo podemos también distinguir dos magnas influencias. La primera, se condice con la necesidad que observa nuestro legislador de generar una estructura jurídica imperativa y prohibitiva, necesaria para el ordenado y constructivo génesis de

la economía, ejemplos claves son las recientemente promulgadas normas sobre Protección del Consumidor, Competencia Desleal y Modificaciones a la Ley de Libre Competencia. El segundo grupo de influencias se ve representado por disposiciones bastante novedosas para nuestra realidad nacional, donde caso ejemplar es la nueva Ley 20.190, cuya finalidad radica en el incentivo del mercado de capitales de riesgo. En efecto, es una norma novedosa, por cuanto finalmente se ha logrado considerar como esencial para el desarrollo del país la flexibilización de la leyes y, aunque al legislador no le agrada admitirlo, la desregulación.

Resulta útil para nuestro análisis considerar las máximas que orientaron al Poder Ejecutivo para dar lugar a la nueva Ley 20.190, entre ellas destacamos las siguientes: 1. Abaratamiento de los costos de transacción y de contratación comercial sofisticada; 2. Promoción del Desarrollo de la Industria de capital de riesgo y financiamiento de nuevos proyectos; 3. Profundización de reformas de perfeccionamiento de los regímenes de administración societarias; y 4. Fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación.

Del estudio restringido de la norma en cuestión, y específicamente en lo que refiere a la introducción de las Sociedades por Acciones, solo podemos dilucidar que la necesidad de incentivar el crecimiento de la inversión y el financiamiento de la empresa fueron los principios primordiales que motivaron al legislador.

\* Jara del Favero Abogado, Profesor de Derecho Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile.

## 2. LA DESREGULACIÓN, CORRIENTE DOCTRINARIA

La introducción de las Sociedades por Acciones, se materializa como un reflejo evidente de una corriente doctrinaria iniciada hace ya varios años. En efecto, las escuelas de Chicago y Freiburg, han influenciado a nivel global los resultados legislativos, aun desde una perspectiva meramente tangencial.

Bajo el término de desregulación societaria se incluyen una serie de medidas que incrementan el ámbito de la autonomía de la voluntad o de la libertad de pactos aceptados entre los socios. Profundizando aún más, cabe destacar que durante los últimos años el impulso flexibilizador se ha extendido enormemente. Realzamos al efecto los caminos que en este orden han emprendido países como Estados Unidos de América, Francia y Alemania.

Así, a través de tipos sociales como las Limited Liability Companies en Estados Unidos, se ha intentado introducir estatutos más flexibles, que incentiven la asociatividad. Similar senda ha seguido el legislador alemán, toda vez que ha propiciado la simplificación normativa y el aumento de la libertad en los pactos contractuales con conservación de las responsabilidades limitadas de los socios.

Tales reacciones legislativas, como es usual, han emanado de la necesidad global de acercar lentamente a las medianas empresas, comúnmente estructuradas como sociedades de responsabilidad limitada, al mercado de valores y a formas de financiamiento alternativas al endeudamiento bancario.

Las Sociedades por Acciones chilenas no son entonces una forma novedosa que demuestre la creatividad legislativa nacional, sino que simplemente son un compendio de proyectos legislativos foráneos, reducidos y sistematizados. Ejemplificadora es la normativa francesa, por cuanto esta ya el año 1994 había creado las Sociedades por Acciones simplificadas, denominadas SAS. Dichas sociedades fueron generadas bajo un carácter más contractual que institucional, siendo en ellas extremadamente relevante la identidad de los socios, no obstante la naturaleza de sociedad de capital. Coincidente resulta también la for-

ma de administración, pues su forma y funciones queda adjudicada a la máxima expresión de libertad contractual de los socios.

## 3. HISTORIA DE LA LEY

La creación de las nuevas Sociedades por Acciones, busca objetivos específicos, y así fue plasmado en el Mensaje Presidencial. A mayor abundamiento, se expresó que actualmente la legislación nacional contaba con varios tipos sociales, ninguno de los cuales resultaba completamente apropiado para el desarrollo de la industria de capital de riesgo. Por lo anterior, era necesario contar con un tipo social donde la participación de cada socio fuese fácilmente transable, de manera de permitir una salida expedita de la propiedad de la sociedad, creando con ello los incentivos necesarios para participar en la industria del capital de riesgo. A criterio del Poder Ejecutivo la restricción de salida de la sociedad dejaba fuera a todos los tipos sociales existentes en nuestra legislación, con excepción de las Sociedades Anónimas. No obstante lo anterior, las estructuras de las Sociedades Anónimas, incluso las cerradas, se consideraban extremadamente rígidas. Lo anterior se encontraba fundado en el hecho de que para el desarrollo de proyectos de capital de riesgo, el vehículo que canaliza la inversión resulta ser uno de los elementos determinantes a la hora de medir los costos y las contingencias involucradas en el mismo. Así, una estructura liviana y flexible permite que los inversionistas en capital de riesgo puedan, a través de tecnología contractual más sofisticada, hacer valer directamente sus derechos en la forma pactada y no pasando por medio de intrincadas alternativas legales diseñadas para dar cabida a las especificidades puntales de un proyecto y sus condicionantes financieras.

## 4. PARADIGMA INSTITUCIONAL VERSUS CONTRACTUAL

En el caso de las Sociedades Anónimas, prima un Modelo de Imperatividad de Fondo, en que la Ley es el instrumento de conformación del tipo social. En ellas al operador le

interesa descubrir la voluntad del legislador, teniendo la autonomía privada escasa intervención creadora. Tal paradigma se refleja en las llamadas cláusulas de salvedad: "a menos que la ley lo permita".

Por su parte, en las nuevas Sociedades por Acciones reina un modelo dispositivo, donde la ley tiene por fin facilitar la voluntad de las partes. A su vez, en ellas el criterio de producción e interpretación del derecho no coincide con la voluntad del legislador, sino con la voluntad de las partes. Así, el paradigma se refleja en las llamadas cláusulas dispositivas o de integración: "Frente al silencio de las partes, rige supletoriamente la ley".

## 5. SOCIEDADES POR ACCIONES

Estimamos que resultará ilustrativo para el lector abordar algunos aspectos relevantes del nuevo cuerpo normativo en comentario.

### 5.1. DE LA EXISTENCIA:

Esta sociedad puede ser formada por una o más personas, naturales o jurídicas, sin perjuicio que con posterioridad se enajenen acciones a terceros que pasen a adquirir la calidad de socios. Con ello finalmente se permite la formación inicial de sociedades unipersonales, criterio que hasta esta época se encontraba ausente en nuestra legislación.

### 5.2. DE LA ADMINISTRACIÓN:

No han sido consideradas normas expresas que orienten al usuario común en la forma y fondo del quehacer administrativo de este tipo social. Sin embargo, en diversas disposiciones se indica que debe existir un órgano denominado Junta de Accionistas, cuyas competencias y funciones, frente a la ausencia de disposiciones concretas, quedará al arbitrio de la autonomía de la voluntad.

No obstante, la existencia de esta Junta de Accionistas no parece ser un requisito esencial y un órgano que necesariamente debe estar presente en la sociedad, pues es evidente que la única materia donde es citada la Junta puede ser sustraída de su conocimiento en el evento que los socios concurran en una escritura modificatoria.

De tal forma, y citando lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 424 introducido al Código de Comercio por la ley en estudio, solo podemos concluir que la forma y el fondo de la administración queda nuevamente encomendada a la autonomía de la voluntad.

### 5.3. DEL CAPITAL:

Mayor extensión han tenido las disposiciones referentes al capital y su aplicación. En efecto, se ha señalado que el capital social debe ser fijado de forma precisa en los estatutos y debe encontrarse dividido en acciones nominativas. Las acciones, como regla general deberán constar en títulos, sin perjuicio de ello se autoriza determinar en el estatuto que los títulos no sean emitidos.

Adicionalmente, pueden estipularse en los estatutos límites en cuanto al número de votos que un mismo accionista puede emitir.

Se ha incorporado la institución del "capital autorizado", mediante el cual se delega en la administración la facultad de efectuar los aumentos de capital de la sociedad. Esta delegación puede ser general o específica, toda vez que primará la autonomía de la voluntad en su delimitación. A su vez, la facultad puede otorgarse en forma indefinida, o bien, limitarse a un determinado tiempo y puede tener por propósito financiar la gestión ordinaria o fines específicos. La finalidad de esta institución es la de otorgar mayor flexibilidad para adaptar los procesos de captación de recursos a la evolución de los mercados.

### 5.4. DE LAS ACCIONES:

Sabemos que el capital de la sociedad se encuentra dividido en acciones, cuyo número y valor es determinado por los accionistas, pero no debemos olvidar que dichas acciones deben ser nominativas.

Creemos pertinente destacar que las acciones en comentario carecen de cualquier derecho, en la medida que su valor no haya sido totalmente pagado. Gran novedad, puesto que en las sociedades anónimas, conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley 18.046, como regla general, las acciones cuyo valor no haya sido enterado, solo carecen del derecho a participar de los beneficios sociales y de las devo-

luciones de capital, casos en los que concurren en la proporción a la parte pagada.

Las acciones pueden ser ordinarias o preferidas, y en el caso de existir series de acciones, los estatutos deben indicar las cargas, obligaciones, privilegios o derechos que afecten o gocen una o más series de acciones. Conveniente es destacar que no se ha considerado de la esencia de las preferencias la vinculación a una o más limitaciones en los derechos de que pudieren gozar las demás acciones, con lo que se permite poseer series de acciones que compartan iguales derechos. Adicionalmente, se permite que estatutariamente se disponga que ciertas series de acciones posean uno o más votos.

Asimismo, se ha permitido a los accionistas establecer cláusulas estatutarias por medio de las cuales se pueda exigir la venta de acciones. La disposición en cuestión no es más que el reflejo de una costumbre que ya se había radicado en nuestro país y que emana del derecho anglosajón, consistente en cláusulas que con frecuencia introducidas en pactos de accionistas de sociedades anónimas en general. Con ello, bajo determinadas circunstancias se pueda exigir la venta de acciones a todos o parte de los accionistas, sea a favor de otro accionista, de la sociedad o de terceros. Con el propósito de otorgar certeza respecto de sus efectos, se ha exigido que se regule los

efectos, las obligaciones y derechos que nacen de tales disposiciones, y en su defecto se ha sancionado con la inexistencia de la cláusula específica. Podemos identificar como cláusulas usuales para este tipo de estipulaciones las siguientes: a) *Buyback right*: La sociedad tiene el derecho a recomprar acciones, si tienen lugar ciertos eventos, como por ejemplo, el accionista dejó de ser empleado de la compañía; b) *Buy-sell agreement*: El accionista está obligado a vender a otro accionista si tienen lugar ciertos sucesos, por ejemplo, su muerte o la caducidad de un derecho que aportó a la compañía o actuar deslealtad; c) *Drag-Along*: El accionista que recepcionó una oferta puede forzar la venta del 100% del capital social; d) *Squeeze-Outs*: El Controlador puede forzar la salida forzosa de los minoritarios, al obtener una participación significativa en el capital social (90 a 95%)

## 6. CONCLUSIÓN

No podemos sino concluir que, dado lo reciente que resulta la norma estudiada, debe esperarse el transcurso del tiempo para poder observar si el objetivo para el cual fue creada pudo ser alcanzado. Esperamos, sin duda, que se logre finalmente incentivar a un mercado tan atractivo y desarrollado a nivel mundial como lo es el de capitales de riesgo.