



Los acuerdos de actuación conjunta, el control y el derecho de voto en la Sociedad Anónima^{*}

Enrique Alcalde Rodríguez

Profesor de Derecho Civil

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CHILE

*Piénsase que lo justo es lo igual; y así es;
pero no para todos, sino para los iguales.*
Aristóteles

Algunos años atrás, oí decir a un político-empresario que “todos somos iguales, pero algunos más iguales que otros”. Con esta cita –original de Orwell– pretendía ironizar respecto de la situación originada con motivo de la diferencia de precios que se verificó en la transacción de acciones, de distinta serie, de una misma sociedad de inversiones chilena.

La crítica implícita en la afirmación, que naturalmente es susceptible de despertar simpatía en la generalidad de un auditorio, suele, sin embargo, ser formulada con la superficialidad propia de una arenga electoral. Sucede que mientras es común estimar injusto el “tratar de manera desigual a los iguales”, muchas veces se ignora que tan arbitrario como ello es “tratar de una forma igual a los desiguales”. Precisamente una de las principales causas de las disputas que se plantean, como nos advierte ya “el Estagirita”, radica en el hecho de que algunos individuos, que no son iguales entre sí, reclamen o pretendan, no obstante, recibir partes iguales.¹

En definitiva, en aras de buscar la igualdad como un bien en sí mismo o como un valor absoluto, algunos olvidan que la propia virtud de la justicia, entendida como “dar a cada uno lo suyo”, precisamente demanda imponer un “trato desigual” a sujetos que, solo en apariencia, enfrentan una misma situación.²

^{*} El presente trabajo constituye parte de una obra más general, también de nuestra autoría, que actualmente se encuentra en etapa de redacción. Asimismo, aprovechamos de agradecer de manera especial la colaboración de nuestros ayudantes Luis Orellana R. y Marie Laure Martínez, por su valiosa cooperación en la búsqueda y recopilación de material bibliográfico para dicho trabajo.

¹ Aristóteles, *Ética a Nicómaco*.

² Una clara manifestación de lo dicho la encontramos, precisamente, a propósito de uno de los temas de estas notas, cual es el del “principio de la igualdad de los accionistas”. A este respecto, nuestro legislador no concibe dicho principio en términos absolutos, expresando, luego de señalar que “el capital social estará dividido en acciones de igual valor”, que “Si el capital social estuviere dividido en acciones de distintas series, las acciones de una misma serie deberán tener igual valor”. Art. 11, Ley Nº 18.046.

Estas consideraciones, así como las iniciativas legales que desde hace largo tiempo se debaten en nuestro país a fin de regular los intereses que poseen los diversos tipos de accionistas de una sociedad anónima, nos han motivado a presentar algunas consideraciones acerca de los principios y disposiciones legales que, conforme a nuestra normativa vigente, gobiernan esta órbita de las relaciones jurídicas.

Independientemente de todas las doctrinas que se han elaborado a fin de explicar la naturaleza jurídica de la sociedad anónima, así como de la evolución histórica que ha tenido el concepto, nos parece que la mejor aproximación a este tema debe partir de una simple constatación fáctica: **en la moderna sociedad anónima se advierte una clara y cada vez más pronunciada separación entre la propiedad y la administración de la compañía** o, en palabras de otros, de una división entre el capital de control y el capital de ahorro.³

Como bien dice un autor, hoy en día el mando en la sociedad ha dejado de pertenecer a la junta y está en manos de los administradores y del grupo de control,⁴ originándose, en definitiva, una suerte de “revolución de los managers”, que, en verdad, corresponde más bien a una “tecnocratización” de la anónima,⁵ siendo lo clave la gestión del capital antes que su propiedad.

En este sentido, creemos que el actual escenario ha superado las antiguas concepciones acerca de la sociedad anónima, cuyo funcionamiento, aunque en último término fundado en la riqueza o en el capital (“una acción, un voto”), se pretendía fuera el espejo de una “democracia”. De un tiempo a esta parte, en cambio, tales nociones han cedido su puesto a formas de gobierno que a nuestro entender se asemejan más a una “aristocracia” basada en el talento y en la experiencia.

Son diversos y de variada naturaleza los hechos en que se manifiesta este divorcio entre el dominio del capital y la propiedad del control. Así, a diario observamos un acentuado absentismo en las juntas de accionistas, en gran medida producto del incremento en el tamaño de las sociedades y, por lo mismo, de la considerable dispersión de votos que existe en ellas. Esto, a su vez, trae aparejada la usual ineptitud o incapacidad de las juntas para resolver, en términos oportunos y eficientes, los problemas que en la actualidad debe enfrentar una compañía.

³ PORFIRIO C., Leopoldo, *Las acciones sin voto en la Sociedad Anónima*, Ediciones La Ley, Madrid, 1991, pág.17.

⁴ ALBORCH B., Carmen *Las acciones sin voto*, Anuario de Derecho Civil, Vol. XXVII, Madrid, 1974, pág. 645.

⁵ MARTÍN V., Carlos, *Proteccionismo del accionariado y acciones de ahorro*, Facultad de Derecho, Universidad de Navarra, Pamplona, 1984, pág. 54.

En nuestra opinión, la realidad descrita no es más que el reflejo de otra situación igualmente evidente y que arranca su origen en la distinta clase de intereses que persiguen quienes adquieren acciones de una sociedad.

Por un lado, nos hallamos con aquellos que buscan una inversión de largo plazo y cuyo principal interés consiste en la obtención de una renta periódica, segura y estable.

Una segunda clase de accionistas la constituyen individuos animados por un mero afán especulativo, que procuran una ganancia rápida mediante la compra y venta del título, y que son verdaderos transeúntes en la vida de la sociedad.⁶

Finalmente, encontramos el grupo que actúa inspirado principalmente por una motivación empresarial, y para los cuales lo esencial es dirigir los destinos de la compañía a través de su administración, siendo determinante en este sentido la titularidad y mantención del control.⁷

A nuestro juicio, cualquier regulación que hoy día se pretenda aplicar a la sociedad anónima debe partir por reconocer, como una realidad cierta y legítima, la existencia de los tres grupos de intereses que se han identificado, es decir, “inversor”, “especulativo” y “empresarial”. Tal reconocimiento, en el ámbito de estas notas, nos lleva a plantearnos la situación normativa en que se hallan aquellos accionistas que, ya sea desde la fundación de la compañía o con posterioridad a su creación, se han incorporado a ella con la idea de participar activamente en la gestión del objeto social, ejerciendo el control sobre sus decisiones más relevantes.

Desde el punto de vista de las causas o motivaciones que inducen a que

⁶ A propósito de los dos tipos de intereses que se han enunciado, Martín advierte que “la sociedad anónima es un mecanismo colector de capital y, por lo mismo, el ingreso del socio en ella no está fijado por un impulso empresarial, sino más bien por un impulso inversionista”. Op. cit. pág. 70.

⁷ Al referirnos a este grupo pensamos en sujetos comprometidos realmente con la suerte y destino de la empresa, atendida la propia participación –y por ende interés patrimonial propio– que éstos tienen en el **valor económico** (no necesariamente reflejado de manera matemática en el capital accionario) de la misma. Por tanto, no cabe confundir a este grupo con aquel conformado por los llamados “directores profesionales”, que postulan a convertir su integración a tales órganos en su verdadero oficio o profesión, colocándose en una suerte de “limbo empresarial” ajeno, absolutamente, a cualquier tipo de relaciones con todo grupo de interés o de accionistas. Asimismo, tampoco se identifican con las concepciones “publicistas” que se han formulado respecto de los grupos económicos, v.gr. la llamada “teoría de Harvard” de E. Merin Dodd, para la cual los directores de las grandes sociedades anónimas han de considerarse fideicomisarios, no solamente de los accionistas, sino también de toda la comunidad, incluyendo los acreedores, los trabajadores, los clientes, el Estado, etc., transformándose así en una especie de “servidores cuasi públicos”. MARTORELL, Ernesto, *Los grupos económicos y de sociedades*, Ad. Hoc. S.R.L., Buenos Aires, 1991, pág. 59.

determinados sujetos se planteen como objetivo el poseer el control de una sociedad, aunque carezcan de la mayoría –o incluso de una participación significativa– del capital, cabe advertir que la gama de posibilidades puede ser amplísima, partiendo desde la finalidad de dar vida y conducir la idea o proyecto empresarial que anima a sus fundadores, hasta encontrarnos con inspiraciones meramente subjetivas y personales, como, por ejemplo, el mantener un determinado negocio en manos de una misma familia.

Analizado el tema desde una perspectiva jurídica, son también múltiples los instrumentos que contempla el ordenamiento legal a objeto de permitir la concreción de tales iniciativas. Así, por ejemplo, para estos fines se puede recurrir a las cadenas de sociedades basadas en la estructura de una última “holding” que dirige la actuación de las distintas compañías que sirven de eslabón en la misma.

Otro mecanismo al que usualmente se recurre consiste en dividir el capital social en distintas series, estableciendo las denominadas “*acciones sin voto*” o “*con derecho de voto limitado*”. Según apunta un autor, en estos casos se trata de “diversificar los derechos pertenecientes a las diversas categorías de acciones a fin de privar a la mayor parte de ellas del derecho de voto, dejando sólo a una determinada categoría, o a una categoría que represente sólo una pequeña parte del capital, el ejercicio de aquél”.⁸ Esta especial clase de acciones, cuando es creada una vez funcionando ya la sociedad anónima, sirve también a los propósitos de capitalizar la compañía a través del aporte de recursos frescos que no suponga un riesgo, para el grupo dominante, de enajenar el control e influencia que ejerce sobre la sociedad.⁹⁻¹⁰

Un tercer mecanismo, que en la generalidad de los casos, dada su propia naturaleza, se halla escasamente reglamentado, se relaciona con lo que el derecho anglosajón llama “*corporate proxy machinery*” y que comprende todos los instrumentos materiales, v. gr. servicios postales, campañas de recolección de poderes, etc., obtenidos ora gratuita ora remuneradamente,

⁸ Porfirio C., op. cit. pág. 44.

⁹ En este sentido, tales títulos vienen a ser “un instrumento de recapitalización, e incluso de reorganización y reestructuración empresarial, que permite adecuar la relación entre fondos propios y fondos ajenos”. MENÉNDEZ M., Aurelio, y BELTRAN S., Emilio, *Las acciones sin voto: Comentario a los artículos 90 a 92 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*, Revista de Derecho Mercantil, Madrid, 1989, pág. 10.

¹⁰ Si bien es cierto dicho mecanismo constituye un medio de autofinanciación, se puede decir que éste no reporta mayor riqueza al accionista, toda vez que no percibe directamente un dividendo. No obstante, ese mismo accionista se verá recompensado por contar con una participación en un capital mayor al momento de la liquidación. Asimismo, y como expresa Porfirio Carpio en su obra ya citada, “la emisión de acciones sin voto evita el problema de la sobrevaloración de las acciones en el mercado financiero y el de la devaluación monetaria”.



con el fin de obtener delegaciones de voto suficientes para asegurarse un control fáctico o de hecho sobre la compañía.¹¹

Finalmente, el objetivo propuesto puede ser alcanzado recurriendo a los denominados “acuerdos de sindicación de acciones” o “sindicatos de voto”, los cuales podemos definir como aquellas convenciones, de naturaleza parasocial o extrasocietaria, que celebran los accionistas para el ejercicio de los derechos emanados de la acción o de su calidad de socio.¹²⁻¹³

Para los fines propuestos en esta presentación, centraremos nuestros comentarios únicamente en dos de los mecanismos jurídicos que se han reseñado: la sindicación de acciones y las acciones sin voto o con derecho de voto limitado.

La sindicación de acciones

Si nos planteamos la causa o motivo –jurídicamente hablando– que induce a los particulares a celebrar este tipo de contratos, nos encontraremos con que los propósitos que pueden animar a las partes a convenirlos son casi tan ilimitados como la imaginación y creatividad humana sean posibles de concebir.

Según anotamos poco más arriba, una de las principales motivaciones dice relación con la necesidad de conseguir, precisamente en procura del interés social, una mayoría estable que permita la gobernabilidad de las modernas sociedades anónimas. Como es sabido, éstas se caracterizan por la presencia de diversos tipos de accionistas, correspondiendo una buena parte de ellos a sujetos que tienen la mira puesta en la coyuntura bursátil más que en la consecución de los objetivos sociales de largo plazo o de carácter permanente que han inspirado la constitución de la compañía. Se trata, como dice Pedro, de personas a quienes no les interesa el porvenir social, ya que no piensan quedarse demasiado tiempo dentro de la sociedad, prefiriendo un beneficio inmediato a un porvenir brillante pero remoto.

Junto a tales accionistas, consignamos la existencia de otros que, también

¹¹ Según observa Eisenberg, este mecanismo “es imprescindible en las sociedades anónimas modernas para procurar la participación del accionista en la actividad decisoria fundamental”. Paz Arez R., José. *Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna Sociedad Anónima*, Revista de Derecho Mercantil, N° 143-146, Madrid, 1977, pág. 575.

¹² Solari C, Osvaldo, *Breves propuestas sobre la sindicación de acciones*, Ad-Hoc, Buenos Aires, 1998, pág.69. Otras definiciones pueden consultarse, en la misma obra, en los trabajos de Ricardo Oks (*La sindicación de acciones*) y de Ricardo A. Nissen (*Sindicación de Acciones*) y en el estudio de Lorenzo Mossa (*Los sindicatos de acciones*) R. D. Priv., Madrid, 1948, pág. 2.

¹³ Entre nosotros, se refiere a este tema Lyon P., Alberto. *Teoría de la Personalidad: Personas Naturales. Personas Jurídicas*, Ediciones Universidad Católica de Chile, Santiago, 1993, págs. 206 a 211.

guiados por un afán inversor, pretenden sin embargo integrar la sociedad de una manera permanente, y para quienes lo fundamental es la estabilidad y proyección que a ésta pueda otorgarles el grupo de accionistas que posea su control y administración. Para estos casos, la sindicación asegura una mayoría estable y disciplinada que sirva al verdadero interés social, evitando así que la elección de Barrabás se repita en cualquier momento, e impidiendo que, como ocurre con el sufragio universal, se iguale el voto del indiferente con el del más consciente ciudadano.¹⁴

El mismo autor más arriba citado nos entrega una clasificación ordenada y sistemática acerca de los distintos tipos de sindicatos que distingue la doctrina, identificando al efecto, y por citar sólo algunos, los "sindicatos de mando" –en cierta medida equivalentes a los "voting trust" de la legislación norteamericana–, los "sindicatos de bloqueo" y los "sindicatos financieros".

Dentro de las modalidades señaladas, nos interesa destacar los primeros, caracterizados como convenciones en cuya virtud se acuerda coligar el poder de voto de las acciones que individualmente posee cada participante, para obtener, a través de esa actuación colectiva, una influencia sobre la voluntad social que no conseguirían por separado.¹⁵

Previo al análisis de la normativa legal aplicable a los convenios de voto, es oportuno advertir que la licitud de los mismos no se halla exenta de controversias a nivel doctrinario. Así, algunos tratadistas del derecho comparado se han pronunciado por la ilegitimidad de los mismos sobre la base de estimar, en definitiva, que el derecho de voto no es disponible ni renunciable por parte del accionista. En esta línea, algunos señalan que el "*intuitu pecuniae*" inherente al título, y representado principalmente por el dividendo, es indivisible de la facultad de votar; que admitir la cesión del voto, independiente de la transferencia de la acción, implicaría vaciar de contenido los intereses económicos de la misma; que si el legislador ha prohibido limitar en los estatutos la competencia y atribuciones de los órganos societarios –fundamentalmente de las juntas de accionistas–, por igual razón deben entenderse prohibidas las demás convenciones particulares que apunten a este mismo fin; que una predeterminación de la voluntad mayoritaria antes de realizar las asambleas supone que ésta pierda su sentido o razón de ser; o en fin, que tales convenciones serían contrarias al orden público económico.

¹⁴ Pedrol R., Antonio, *La Sindicación de Acciones*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado; Vol. XV, 1951.

¹⁵ Pedrol, op. cit., nota anterior, pág.35.

Como se podrá advertir, todas las críticas que se formulan respecto de la admisibilidad de los sindicatos de acciones parten de una misma concepción, a saber, una noción arcaica e intervencionista respecto del derecho de voto, el cual pasa a ser concebido como una "potestad" o "función",¹⁶ más que como un derecho subjetivo o facultad. Esta posición, como es obvio, es coherente con aquella que ve en la sociedad anónima un instrumento del bien superior de la comunidad o una "institución portadora del interés público".¹⁷

Hoy en día, en cambio, prima una visión más flexible sobre el derecho de voto, tendiente a sustituir la protección del interés capitalista contenido en el título –que antes se encomendaba al derecho de voto– por la protección proveniente de una mayor facilidad de impugnación de los acuerdos lesivos. En otras palabras, "preocupa cada vez menos cómo se forma la mayoría y preocupa cada vez más la corrección de los acuerdos adoptados por ella".¹⁸

Por nuestra parte, pensamos que el derecho de voto, aun cuando impone a su titular determinados deberes –como se deduce del artículo 30 de nuestra Ley de Sociedades Anónimas–, constituye para éste una "facultad", de la cual puede disponer libremente a condición que con ello no se pretenda consumir un fraude a la ley, v.gr., escapar de una incapacidad legal, o abusar del derecho que deriva de su calidad de accionista.¹⁹ En definitiva, participamos de la opinión de quienes piensan que detrás de las posiciones que pretenden convertir el voto en un "deber", se esconde el espejismo producido por el peligroso trasplante de conceptos provenientes del derecho político al derecho aplicable a la sociedad anónima.²⁰

De otro lado, conviene destacar que aun en aquellos ordenamientos por los cuales se rigen quienes se pronuncian en contra del tráfico y comercio del derecho de voto, existen instituciones que precisamente suponen una división o separación entre dicho interés político y el interés propiamente

¹⁶ Mambrilla R., Vicente. *Caracterización jurídica de los convenios de voto entre accionistas*, Revista de Derecho Mercantil, Madrid, 1986, pág. 303.

¹⁷ Lyon, op. cit. pág. 201.

¹⁸ Pedrol. *La Evolución del concepto del Derecho de Voto en las Sociedades Anónimas*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1967, pág. 940.

¹⁹ A este respecto, conviene tener presente la advertencia del profesor Pablo Rodríguez, quien, comentando los peligros que encierra una errónea o difusa conceptualización del llamado "abuso del derecho", hace ver que tal teoría "ha sido elemento predilecto de quienes adhieren al intervencionismo estatal o a la ingeniería social", señalando también que identificar este instituto con "restricciones impuestas por un genérico deber de no lesionar a "otro"... o con un ilícito sui géneris, nos arrastraría, a mediano o largo plazo, a la politización del derecho, al introducir, como condicionante del ejercicio del derecho subjetivo, elementos extrajurídicos de alto contenido ideológico". Rodríguez G., Pablo. *El Abuso del Derecho y el Abuso Circunstancial*, Editorial Jurídica de Chile, 1997, págs. 220 y 345.

²⁰ Pedrol, op. cit., en nota N° 14.

patrimonial asociado al dividendo. Tal es el caso, por ejemplo, de la constitución de derechos reales sobre la acción, como una prenda o usufructo, o bien la generación de derechos personales, como un arrendamiento del título. Entre nosotros, tales posibilidades se encuentran explícitamente contempladas en el artículo 65 de la Ley N° 18.045, conforme al cual “el ejercicio del derecho a voto y del derecho a opción por acciones constituidas en prenda, **corresponderá al deudor prendario**, y por acciones gravadas con usufructo, al usufructuario y al nudo propietario, conjuntamente, **salvo estipulación en contrario**”.

Si nos aproximamos a la materia desde el marco general de la disciplina jurídica, concluiremos que las convenciones sobre el voto responden, en el ámbito del Derecho Público, a una manifestación de la garantía constitucional del Derecho de Asociación y, desde una perspectiva privatista, al ejercicio del “principio de la autonomía de la voluntad” o “autonomía privada”. En este contexto, y sin perjuicio de lo que se dirá más tarde, no nos parecen serias las argumentaciones que procuran fundar su crítica en supuestas exigencias derivadas del “orden público económico” y que, en realidad, más parecen “peticiones de principios” inspiradas en la falencia de una real justificación jurídica.²¹ Sobre este particular, es oportuno recordar que “el concepto de orden público económico que consideró el constituyente dice relación claramente con los derechos de las personas frente al Estado y **jamás podría convertirse en un medio para impedirles e imponerles condiciones, exigencias y cortapisas fundadas en consideraciones administrativas discrecionales**”.²²

A estos mismos respectos, estimamos que resulta particularmente ilustrativo traer a colación los pronunciamientos de la jurisprudencia argentina en relación al mismo tema. Dichos tribunales, que reiteradamente han debido abocarse al tratamiento de las convenciones sobre el voto, han fallado que: “*Campea un equívoco en la afirmación de la doctrina que impugna la validez de las convenciones de voto sobre la base de la violación a un principio societario esencial y tipificante, en razón de que a través de ella se conforma la voluntad social fuera de la asamblea, desvirtuando así a este órgano; pues en tal caso, lo que puede ocurrir es que la voluntad de los socios sindicados llegue predeterminada a la asamblea, pero la voluntad social será solamente aquella que resulte expresada en la reunión asamblearia*”.²³

²¹ Alcalde R., Enrique. *La Personalidad Jurídica y el Poder Sancionador de la Administración*. Revista Actualidad Jurídica, Facultad de Derecho, Universidad del Desarrollo, Año I, N° 1, Enero 2000, pág.183.

²² Feliú S., Olga. *El Ejercicio de la libertad económica y las facultades de los organismos antimonopolios*, Revista Actualidad Jurídica, Facultad de Derecho, Universidad del Desarrollo, Año I, N° 1, Enero 2000, pág.83.

²³ CN Com, Sala C, 22 de septiembre de 1982, ED, 100-654.

En otro fallo se expresa que *“el sindicato de la mayoría o de mando, está destinado fundamentalmente a desarrollar una determinada política de dirección, creando normalmente una situación favorable al interés social. Por consiguiente, mientras no se produzcan situaciones patológicas por las que el sindicato pretenda atentar contra el interés social perjudicando a los accionistas no sindicados, no ha de surgir conflicto entre lo que el sindicato persigue y lo que el administrador pueda dar al servicio del interés social”*.²⁴

Ahora bien, si analizamos la materia desde el punto de vista de nuestra legislación societaria y de valores, concluiremos que nuestro ordenamiento, aun careciendo de una reglamentación sistemática en el tema, sin duda alguna ha optado por reconocer la legitimidad y licitud de los sindicatos de acciones, a los que también podemos denominar, con una terminología más familiar entre nosotros, “pactos de accionistas” o “acuerdos de actuación conjunta”.

El artículo 14 de la Ley N° 18.046 alude a los acuerdos que la doctrina identifica con los “sindicatos de bloqueo”, definidos como aquellos que “tienden al mantenimiento del cuadro de accionistas mediante convenciones sobre la transferencia de acciones, implicando una restricción de naturaleza contractual a su transmisión”.²⁵

La mencionada disposición previene que:

“Los estatutos de las sociedades abiertas no podrán estipular disposiciones que limiten la libre cesión de las acciones”.

“Los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones, deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, y se hará referencia a ellos en el Registro de Accionistas. Si así no se hiciere, tales pactos se tendrán por no escritos”.

De la norma transcrita se coligen al menos las siguientes conclusiones:

- a. Tratándose de sociedades anónimas **abiertas**, se prohíben las estipulaciones **estatutarias** que impliquen una limitación o restricción respecto de la libre cesibilidad de las acciones.
- b. Considerando lo preceptuado sobre la inadmisibilidad de tales convenciones respecto de las compañías abiertas, se infiere que en el caso de las sociedades anónimas **cerradas** no existiría inconveniente alguno para acordar esta clase de restricciones, incluso a nivel de estatutos.

²⁴ CN Com, Sala C, 22 de septiembre de 1982, ED, 100-655.

²⁵ Martorell, op. cit., pág. 208.

- c. Atendido, por una parte, que la materia abordada se rige por los principios propios del Derecho Privado –debiendo las normas prohibitivas ser interpretadas de manera restrictiva– y por la otra, que nuestra ley sólo impide establecer limitaciones a la cesión de la acción en el caso que ellas se contengan en los **estatutos** de una sociedad anónima **abierta**, fuerza es deducir que en aquellas compañías –y naturalmente también tratándose de las **cerradas**–, resulta plenamente lícito que los accionistas acuerden, mediante convenios particulares, restricciones a estos respectos; lo cual, según ya precisamos, no es sino reconocer vigencia al principio general de la autonomía de la voluntad y libertad de contratación.

Sin perjuicio de lo dicho, reiteramos que el ámbito de aplicación de esta clase de convenios no se restringe a las materias señaladas: extendiéndose, según veremos, a cualquier objeto lícito y moral. Desde el punto de vista jurisprudencial, un interesante fallo²⁶ que se pronuncia respecto de la validez de estos pactos nos recuerda que el pilar fundamental del Derecho Privado está constituido por el principio de la autonomía de la voluntad, que viene entonces a erigirse en la regla general. Siendo el orden público una limitación a dicho principio y una excepción a la libertad contractual, cualquier restricción en la materia debe, en consecuencia, interpretarse siempre **restrictivamente**. En términos aún más concretos, se ha resuelto que al convenir o contratar las partes haciendo uso de su autonomía privada, no puede entenderse que se han alterado los intereses superiores de la colectividad **“sino cuando la propia Constitución o la ley lo señalen expresamente”**.

Si nos detenemos ahora en la legislación sobre mercado de valores, advertiremos que la Ley N° 18.045 dedica un título especial (Título XV) a reglamentar los grupos empresariales, los controladores y las personas relacionadas.

Para los efectos que nos ocupan, centraremos nuestra atención en aquellas normas que se refieren a los acuerdos de accionistas y las formas o modalidades que puede asumir el control que se ejerce sobre la sociedad.

Por de pronto, se hace necesario destacar que nuestro legislador ha sancionado, en términos explícitos, la legitimidad de que un determinado grupo de accionistas actúe motivado no sólo en función de **intereses comunes**, sino que a través de un conjunto de vehículos societarios **subordinados** a dicho interés común. Ello se desprende, inequívocamente, de la

²⁶ Sentencia arbitral en juicio “Inversiones Socorama S.A. con Carter Holt Harvey International Limited”, de fecha 9 de Abril de 1998, considerandos N°s 103 y 107.

propia definición legal de grupo empresarial que se contiene en el artículo 96 de la ley.²⁷

En seguida, la ley –también expresamente– se pronuncia en favor de la licitud de los llamados “sindicatos de acciones”, autorizando incluso aquellos que la doctrina comparada denomina “sindicatos de mando” y que en ciertos autores despiertan algún grado de resistencia. Sin ir más lejos, basta considerar que conforme al artículo 98 *“Acuerdo de actuación conjunta es la convención entre dos o más personas que participan simultáneamente en la propiedad de una sociedad, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas controladas, mediante la cual se comprometen a participar con idéntico interés en la gestión de la sociedad u obtener el control de la misma”*.^{28 - 29}

²⁷ Dicha norma establece que: “Grupo empresarial es el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes **está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a éstos**, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten.

Forman parte de un mismo grupo empresarial:

- a) Una sociedad y su controlador;
- b) Todas las sociedades que tienen un controlador común, y este último, y
- c) Toda entidad que determine la Superintendencia considerando la concurrencia de una o más de las siguientes circunstancias:
 1. Que un porcentaje significativo del activo de la sociedad está comprometido en el grupo empresarial, ya sea en la forma de inversión en valores, derechos en sociedades, acreencias o garantías;
 2. Que la sociedad tiene un significativo nivel de endeudamiento y que el grupo empresarial tiene importante participación como acreedor o garante de dicha deuda;
 3. Que la sociedad sea miembro de un controlador de algunas de las entidades mencionadas en las letras a) o b), cuando este controlador corresponda a un grupo de personas y existan razones fundadas en lo dispuesto en el inciso primero para incluirla en el grupo empresarial, y
 4. Que la sociedad sea controlada por uno o más miembros del controlador de alguna de las entidades del grupo empresarial, si dicho controlador está compuesto por más de una persona, y existan razones fundadas en lo dispuesto en el inciso primero para incluirla en el grupo empresarial”.

²⁸ El artículo 98 citado agrega, en sus incisos siguientes, que: “Se presumirá que existe tal acuerdo entre las siguientes personas: entre representantes y representados, entre una persona y su cónyuge o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, entre entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, y entre una sociedad y su controlador o cada uno de sus miembros.

La Superintendencia podrá calificar si entre dos o más personas existe acuerdo de actuación conjunta considerando, entre otras circunstancias, el número de empresas en cuya propiedad participan simultáneamente, la frecuencia de votación coincidente en la elección y directores o designación de administradores y en los acuerdos de las juntas extraordinarias de accionistas. Si en una sociedad hubiere como socios o accionistas, personas jurídicas extranjeras de cuya propiedad no haya información suficiente, se presumirá que tienen acuerdo de actuación conjunta con el otro socio o accionista, o grupo de ellos con acuerdo de actuación conjunta, que tenga la mayor participación en la propiedad de la sociedad”.

²⁹ Mayores antecedentes sobre la reglamentación de la materia en el plano administrativo pueden consultarse en la Circular N° 1030 (26.08.91) y sus diversas modificaciones, v. gr. Circulares N°s 1112 (11.02.93), 1162 (27.06.94), 1216 (11.05.95) y 1282 (16.05.96) de la SVS; así como en la Circular N° 1246, de 27.10.95, del mismo organismo.

Relativamente al tema del "control", el legislador ha distinguido dos formas o modalidades en que éste se puede expresar. Por un lado, nos encontramos con aquella especie que denominaremos "**control de hecho**", y, por el otro, lo que por oposición designaremos como "**control legal**".

Al primero alude el artículo 97 de la ley, cuando señala, entre los supuestos que permiten identificar al "controlador", a "*toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para... asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas...*" (art. 97, letra a).

La segunda especie de "control", en cambio, acorde con la misma disposición ya citada, es aquel que posee quien es capaz, por sí mismo o con otras personas a las cuales se vincula mediante un acuerdo de actuación conjunta, de "**influir decisivamente en la administración de la sociedad**". (art. 97, letra b). La propia ley, en su artículo 99, define a su vez cuándo existe o se ejerce esta clase de influencia sobre una compañía.³⁰

Finalmente, es oportuno hacer notar que la distinción entre "control de hecho" y "control legal" que hemos consignado, a nuestro juicio también aparece, aunque de manera implícita, en la Ley sobre Sociedades Anónimas (Ley N° 18.046).

En efecto, al definir la sociedad anónima "matriz", dicho cuerpo legal señala que es tal no sólo aquella que controla más del 50% del capital con derecho a voto de otra, sino la que "**pueda elegir ... o hacer elegir ... a la mayoría de los directores**" de la compañía "filial" (art. 86).³¹ De esta

³⁰ Al efecto, el precepto previene que "Se entenderá que incluye decisivamente en la administración o en la gestión de una sociedad toda persona, o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta, que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, controla al menos un 25% del capital con derecho a voto de la sociedad, o del capital de ella si no se tratare de una sociedad por acciones, con las siguientes excepciones:

- a) Que exista otra persona, u otro grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta, que controle, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, un porcentaje igual o mayor;
- b) Que no controle directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas más del 40% del capital con derecho a voto de la sociedad, o del capital de ella si no se tratare de una sociedad por acciones, y que simultáneamente el porcentaje controlado sea inferior a la suma de las participaciones de los demás socios o accionistas con más de un 5% de dicho capital. Para determinar el porcentaje en que participen dichos socios o accionistas, se deberá sumar el que posean por sí solos con el de aquellos con quienes tengan acuerdo de actuación conjunta;
- c) Cuando así lo determine la Superintendencia en consideración de la distribución y dispersión de la propiedad de la sociedad".

³¹ El Proyecto de Ley de OPAS y Gobiernos Corporativos, en tramitación legislativa desde hace años, plantea diversas modificaciones al artículo 54 de la Ley de Valores, **única disposición legal** que actualmente se refiere al proceso de toma de control de una sociedad anónima abierta. En lo que respecta a nuestro tema, se propone incorporar normas que implican un claro e inequívoco reconocimiento a las dos formas o especies de control a las cuales hemos hecho alusión. En concreto, la iniciativa de ley plantea introducir un precepto del siguiente tenor: "*Previo a la toma*



manera, estimamos indubitado que nuestra legislación, al igual que la mayoría de los sistemas comparados, entiende que el control de las sociedades puede ser legítimamente ejercido, tanto por la vía de la propiedad accionaria o de la tenencia del capital social, como a través de otros mecanismos que aseguren a un accionista o grupo de accionistas el ejercer una "influencia decisiva" en la "administración" o "gestión", v. gr. mediante la celebración de pactos o convenios o recurriendo a las "acciones sin voto" o "acciones con derecho de voto limitado", a las cuales nos referiremos a continuación.

Acciones sin voto o con derecho de voto limitado

Al referirnos a los mecanismos que suelen emplearse con el fin de procurarse el control de la sociedad, distinguimos una serie de modalidades que, aunque diversas entre sí, responden no obstante a la necesidad de satisfacer este mismo objetivo. Así, identificamos desde las formas más simples como la propiedad mayoritaria del capital; pasando por el control de hecho ejercido por una minoría –*working control*, en el derecho norteamericano–; la "*superposición en pirámide*"; el control de la administración, tra-

del control de una sociedad anónima que haga oferta pública de sus acciones, la o las personas que directa o indirectamente pretendan dicho control, deberán informar tal hecho al público en general. Para los fines señalados en el inciso anterior, la o las personas que directa o indirectamente pretendan obtener el control, enviarán una comunicación escrita en tal sentido a la sociedad anónima que se pretende controlar, a las sociedades que sean controladas por la sociedad cuyo control se pretende obtener, a la Superintendencia y a las bolsas de valores. Con igual objeto, publicará un aviso destacado en 2 periódicos de amplia circulación nacional. La comunicación y la publicación antes mencionadas, deberán efectuarse, a lo menos, con cinco días hábiles de anticipación a la fecha en que se pretenda perfeccionar el o los actos que permitan obtener el control de la sociedad anónima respectiva.

El contenido de la comunicación y la publicación señaladas en el inciso anterior será determinado por la Superintendencia, debiendo indicarse en ellos, a lo menos, la siguiente información:

"a) Si el control se pretende obtener por adquisición de acciones, deberá señalarse el precio acordado y detallar los contenidos de cualquier convención existente entre las partes que hayan de transferir el control. En lo relativo a la publicación, la información a que se refiere esta letra será publicada en extracto".

"b) Si el control se pretendiere obtener en una forma distinta, deberán detallarse las modalidades de la operación y el procedimiento que se utilizará para efectuarla".

"c) En ambos casos, deberán individualizarse quiénes serán el o los controladores finales y EFECTIVOS de la sociedad, si se perfeccionare la operación".

"Sin perjuicio de los contenidos antes señalados, en la comunicación que se envíe a la Superintendencia deberá detallarse el propósito de la toma de control, los planes futuros para la sociedad y revelar la existencia de todo acuerdo vigente o por perfeccionarse con los accionistas de la sociedad o con personas relacionadas a ellos. Asimismo, deberá detallar los efectos legales y económicos que el perfeccionamiento de los actos destinados a adquirir el control de la sociedad, previsiblemente, provocará al mercado y en la valoración de las acciones de la sociedad".

"La infracción a este artículo no afectará la validez de la operación u operaciones que permitan obtener el control. Sin embargo, otorgará a los accionistas o a los terceros interesados, el derecho de exigir indemnización por los perjuicios ocasionados, además de las sanciones administrativas y penales que correspondan. Asimismo, la o las operaciones que permitan obtener el control, serán consideradas en su conjunto, como una operación irregular para los efectos de lo dispuesto en el artículo 29 del Decreto Ley N° 3.538, de 1980" (las itálicas, negritas y mayúsculas son nuestras).

tándose de aquellas compañías con una propiedad muy atomizada y carente de la menor cohesión; las “*partes de fundador*”;³² hasta llegar, finalmente, a los llamados “*sindicatos de mando*”, ya comentados en el acápite precedente.

Por otra parte, y desde el punto de vista de la ciencia económica, se postula que los mecanismos de control minoritario permiten a una sociedad anónima beneficiarse, entre otras, de las posibles ventajas de monitoreo y control que presentan las empresas familiares, sin tener que abdicar de los beneficios del profesionalismo de la gestión y la facilidad de acceso al mercado financiero y de capitales de que goza una sociedad anónima. Aun más, como expresan Shleifer y Summers,³³ los mecanismos de control minoritario proveen de los incentivos correctos para que el grupo controlador realice inversiones en capital específico, minimizando de este modo el riesgo de ser repudiada su inversión por el resto de los accionistas frente a un cambio en el control de la empresa.³⁴

Ahora bien, dentro de las formas jurídicas destinadas a satisfacer estos propósitos, existen también aquellas instituciones que se estructuran sobre la base de crear diversas clases de acciones al momento de reflejar la participación del socio en el capital de la empresa. Entre aquéllas, sin duda las más relevantes son las “*acciones de voto plural*” y las “*acciones sin voto o con derecho de voto limitado*”.³⁵

Las primeras pueden ser definidas como aquellas acciones cuya participación en el total de los votos es mayor que su participación en el total del capital.³⁶ En otras palabras, se trata de acciones “a las cuales se concede un mayor número de votos que los que habría de corresponderles en pro-

³²Otero Lastres, José Manuel, “*Las ventajas particulares en la fundación de la sociedad anónima*”. Rvta. de Dº Mercantil, Madrid, 1978, pgs. 7-50.

³³Shleifer, A. y L. Summers, “*Breach of Trust in Hostile Takeovers*”, en “*Corporate Takeovers: Consequences*”, A. Aurbach ed. 1998, citados por Ricardo Paredes M, Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile, “*Causas y Consecuencias del Control Corporativo*”, 1999, pg. 13.

³⁴Paredes, op. cit., pg. 13.

³⁵Bebchuck, Kraakman y Triantis (Stock Pyramids, CrossOwnership, and Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Rights, NBER Working Paper, 1999), identifican tres formas contractuales que permiten separar el control de una organización de los derechos sobre los excedentes que ella genera, de suerte tal que un grupo de accionistas tenga la capacidad de mantener y cerrar el acceso al control de una empresa a pesar de poseer menos de la mayoría de los flujos de caja asociados a los títulos emitidos por la sociedad. Ellos son el “control piramidal”, el “control cruzado” y las “acciones de distinta clase”. En particular, se destaca, como la modalidad más simple y transparente para crear una estructura de control minoritario, la emisión de acciones de distinta clase, donde en forma explícita y directa se produce una separación del control de la empresa respecto de los derechos sobre los excedentes que ella genera. Paredes, op. cit., pág.8.

³⁶Martín V., op. cit., pág 79.

porción al capital repartido”,³⁷ ilustrando, por su propia naturaleza, “la ruptura entre el voto y el capital social”.³⁸

Las segundas, en cambio, se caracterizan por el hecho de hallarse privadas del derecho de voto, o bien con este derecho limitado, por lo cual, y en compensación por tal circunstancia, atribuyen a sus titulares determinados privilegios de índole económico-patrimonial.³⁹ Según un autor económico, el éxito de este mecanismo “radica en que quienes ceden el control de la compañía –a cambio de mayores beneficios en dividendos– confían en que aquellos que sí lo posean les otorguen importantes beneficios económicos en el corto, mediano y largo plazo”.⁴⁰⁻⁴¹

De las dos clases o tipos recién reseñados, sólo nos detendremos a comentar estas últimas, toda vez que nuestra legislación, a diferencia de otras, prohíbe la creación de las acciones de voto múltiple o de voto plural.⁴²

Las acciones sin voto o con tal derecho limitado, constituyen, a su vez, una especie dentro del género de las “**acciones preferentes o privilegiadas**”, definidas como aquellas que “confieren a su titular un derecho “especial” sobre las ganancias (periódicas o finales) de la sociedad respecto del que corresponde a las acciones que, por implicar la asunción del riesgo en

³⁷ Pedrol, Antonio. *Defensa de las acciones de voto plural*, Revista de Derecho Mercantil, N° 15, Madrid, 1948, pág. 353.

³⁸ De la Cuesta Rute, José María. *Clases especiales de acciones y su problemática*, Revista de Derecho Financiero, Vol. XIII, Madrid, 1973, página 959.

³⁹ Porfirio Carpio, op. cit., pág. 237.

⁴⁰ Raineri B., Ricardo. *Buscando el Control Corporativo: El ingreso de Endesa España a la propiedad de Enersis*, Ediciones Universidad S. A. y M.N. Consulting Ltda., Santiago, 1999, pág. 88.

⁴¹ Aun cuando escapa de los propósitos de este trabajo, cabe advertir la situación que se produce en relación con el “premio” que se encuentra asociado al control una vez que éste es enajenado por su titular. Sobre este particular, Paredes nos dice que “El premio por control, asociado a las inversiones realizadas por el grupo controlador en actividades de monitoreo y control, y asociado a la inversión que realiza el grupo controlador en capital humano específico, como también los “Golden Parachutes”, buscan proteger ex-post una inversión específica con carácter de costo hundido y de fácil expropiación. El beneficio del premio por control, como el del “Golden Parachute”, actúa de la misma forma como lo hacen las patentes de invención que tienen como objeto proteger la inversión en investigación y desarrollo realizada en bienes con características de bien público. Es decir, tanto el premio por control como los “Golden Parachutes” se pueden conceptualizar en forma análoga cuando se presenta un problema de eficiencia ex-ante versus eficiencia ex-post, donde ex-post los agentes económicos (accionistas no controladores o potenciales nuevos controladores) pueden enfrentar un incentivo perverso por el cual quieran renegar de las inversiones específicas realizadas ex-ante por el grupo controlador. **Reconocer la existencia de beneficios para la organización por las inversiones específicas realizadas por el grupo controlador significa reconocer que el grupo controlador tiene el legítimo derecho a reclamar un premio por el control que ejerce en la sociedad.** Este premio, en los casos aquí planteados, de ninguna manera va en desmedro de los accionistas no controladores, aun cuando ex-post estos últimos tienen un incentivo perverso para renegar de las inversiones específicas realizadas ex-ante por el grupo controlador”. Op. cit., pág. 11.

⁴² Art. 21, inciso 2°, de la Ley N° 18.046.

plenitud, se denominan ordinarias o comunes".⁴³ -⁴⁴ A nuestro juicio, tal categoría de títulos, a más de cumplir la función que comentamos y de servir como un mecanismo de recaudación de nuevos recursos, presenta una ventaja adicional para los acreedores de la sociedad, en el sentido, por una parte, de que no se incrementará el nivel de deudas de la compañía y, por la otra, que al aumentar el patrimonio afecto a garantía, contarán con mayores seguridades para la debida satisfacción de sus créditos.

No obstante el reconocimiento que diversas legislaciones confieren a esta especial clase de acciones, cabe advertir que un sector minoritario de la doctrina se ha opuesto, de tiempo en tiempo, a la consagración jurídico-positiva de tales títulos. En general, todas las críticas que se formulan respecto de las mismas se inspiran en la concepción que anteriormente analizamos en materia de disponibilidad del derecho de voto por parte del accionista y que, en general, parten del supuesto de considerar que el voto constituye un "deber", así como el que la sociedad anónima viene a ser un instrumento al servicio del "interés público" y de la comunidad toda.

Por lo mismo, no nos extenderemos en la refutación de los reproches que se han dirigido contra este instituto, limitándonos a señalar que, en todo caso, estas acciones no pierden ni mudan su naturaleza de tales por el hecho de carecer de voto o contar con limitaciones a estos respectos. En efecto, "como cualquier otro accionista, el accionista sin voto realiza una aportación social que pasa a integrar el capital, y participa en los resultados, prósperos o adversos, de la actividad económica desarrollada por la sociedad: su derecho económico no desborda los límites de una participación en las ganancias sociales, aunque sea privilegiada; soporta, asimismo, las pérdidas sociales hasta el límite de su aportación, si bien con posterioridad a los restantes accionistas; y disfruta, finalmente, de todos los demás derechos integrantes de la condición de socio."⁴⁵

De otra parte, no puede seriamente sostenerse que las acciones sin voto o con

⁴³ De la Cuesta R., op. cit., pág. 928.

⁴⁴ En el derecho italiano, las acciones sin derecho a voto ("acciones de ahorro") gozan de privilegio respecto del derecho al dividendo y a la cuota de liquidación, hallándose restringido su derecho a voto únicamente a ciertas y determinadas materias. Entre las principales funciones que cumple esta categoría especial, se señala que tales acciones, más que una solución al problema del absentismo que padece la moderna sociedad anónima, constituyen "una nueva técnica inversora tendiente a la atracción del ahorro al instituto accionario". Se agrega que las mismas "crean una nueva relación, que había casi desaparecido, entre el poder y la responsabilidad", para concluir expresándose que, a más de servir como un "mecanismo de reactivación del mercado financiero", mediante ellas se resuelve el dilema de las personas que, teniendo el control de la sociedad, desean procurarse el capital necesario para desarrollar cumplidamente el objeto social, sin perder su control efectivo; propósito que no les permite conseguir la emisión de obligaciones, las delegaciones de votos ni las participaciones entrecruzadas. Martín V., op. cit., págs. 223-231.

⁴⁵ Menéndez M. y Beltrán S., op. cit., págs. 10 y 11.

derecho de voto limitado atenten contra la “estructura” de la sociedad anónima, pues ésta debe ser concebida como una “realidad concreta” más que como una construcción inmutable; debiendo también recordarse que son las mismas leyes la que han cambiado la esencia de la sociedad anónima tradicional al crear esta especie de títulos.⁴⁶ En efecto, y sin entrar a profundizar en un examen del proceso histórico de conformación del principio de igualdad de los accionistas, puede decirse que su aparición es una consecuencia del ideario revolucionario que inspira la codificación francesa, cuando se democratiza la sociedad anónima y se considera que todos los socios tienen un interés cuantitativamente idéntico y gozan de los mismos derechos, tanto por lo que se refiere al aspecto patrimonial como político o administrativo. Sin embargo, por razones de naturaleza análoga a las que, antes de la codificación, permitieron y justificaron la desigualdad de los accionistas, lo cierto es que, inmediatamente de su formulación legislativa, el principio se va debilitando, bien mediante la introducción de normas que hacen excepción al mismo, bien a través del carácter dispositivo de los preceptos que lo establecen.⁴⁷

En este sentido, cabe tener en cuenta que en la moderna sociedad anónima el “principio de la igualdad” se aplica a nivel de cada clase de acciones, y no respecto de todas aquellas que representan partes del capital.⁴⁸ Así, actualmente se puede afirmar que el principio sigue siendo el de la igualdad, tanto en sentido absoluto, cuando todas las posibles posiciones de socio en que se divide el capital social se incorporan a acciones iguales, como en sentido limitado, cuando los derechos que se incorporan a esas acciones son diferentes, dando lugar al concepto de clase de acción, **dentro de la cual ha de respetarse en todo su rigor el principio de igualdad entre los accionistas.**⁴⁹

Finalmente, debe considerarse que este tipo de acciones, en beneficio del propio interés social, y cumpliendo acertadamente una función de reorganización de la sociedad, “entregan el poder a una minoría “activa” e “interesada” en el desarrollo y porvenir de la empresa;⁵⁰ advirtiéndose, adicionalmente, que la privación del derecho de voto no es arbitraria, toda vez que resulta de una *elección del adquirente* de los títulos, quien podría optar, en cambio, por comprar acciones ordinarias.⁵¹

⁴⁶ Alborch B., op. cit., pág. 676.

⁴⁷ Aguilera Ramos, Agustín. *Clases y series de acciones. Las Acciones Privilegiadas*, Derecho de Sociedades Anónimas, Vol. I, Editorial Civitas, Madrid, 1994, pág. 156.

⁴⁸ De la Cuesta R., op. cit., pág. 924

⁴⁹ Aguilera R., op. cit., pgs. 157 y 158. El mismo autor hace notar que este es el sentido del epígrafe II del Preámbulo de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951: “Ha parecido también conveniente mantener en toda su pureza el principio de igualdad de derechos entre los accionistas, siempre que se trate de la misma clase o serie” (el destacado es nuestro).

⁵⁰ Porfirio C., op. cit., pág. 258.

⁵¹ Alborch B., op. cit., pág. 675.

Desde la perspectiva de nuestra legislación positiva, la Ley N° 18.046 consagra, de manera explícita, la facultad de crear esta especial clase de acciones. En efecto, el artículo 20 del referido cuerpo legal parte por expresar que las acciones pueden ser “ordinarias” o “preferidas”, agregando, el artículo 21, que “los estatutos podrán contemplar series de acciones preferentes sin derecho a voto o con derecho a voto limitado”.

Si resumimos las disposiciones que rigen las acciones privilegiadas en nuestro ordenamiento, podemos consignar los siguientes comentarios:

- a. El principio de igualdad de los accionistas no es una regla absoluta, previendo la ley, luego de expresar que “el capital social estará dividido en acciones de igual valor”, que “Si el capital social estuviere dividido en acciones de distintas series, las acciones de una misma serie deberán tener igual valor” (art. 11).
- b. Las preferencias deben constar en los estatutos sociales, debiendo hacerse referencia a ellas en los pertinentes títulos (art. 20).
- c. No se admite crear preferencias sin precisar el plazo de vigencia de la mismas (art. 20).
- d. No es posible crear preferencias que consistan en el otorgamiento de dividendos que no provengan de utilidades del ejercicio o de utilidades retenidas y de sus respectivas valorizaciones (art. 20).
- e. Las reformas de estatutos que tengan por objeto la creación, modificación o supresión de preferencias, deberán ser aprobadas con el voto conforme de las dos terceras partes de las acciones de la serie o series afectadas (art. 67).
- f. Tratándose del “dividendo mínimo legal” a que tienen derecho los socios de una compañía “abierta”, la distribución se efectúa a prorrata de sus acciones, “o en la proporción que establezcan los estatutos, si hubiere acciones preferidas” (art. 79).
- g. La creación de preferencias para una serie de acciones, o bien, el aumento o la reducción de las ya existentes, otorga al accionista disidente de la serie afectada el “derecho de retiro” de la sociedad; debiendo ésta, en el caso que aquel se ejerza, pagar a dicho accionista el valor libro de la acción, si la sociedad es una anónima “cerrada”, o su valor de mercado, si se trata de una “abierta” (art. 69).

- h. Las acciones sin derecho a voto o las con derecho a voto limitado, en aquellas materias en que carezcan de tal derecho, no se computan para el cálculo de los quórum de asistencia o votación en las juntas de accionistas (art. 21).
- i. Los titulares de acciones sin derecho a voto pueden participar, con derecho a voz, en las juntas generales de accionistas (art. 62).
- j. Las acciones sin derecho a voto o con derecho a voto limitado adquieren pleno derecho a voto en el evento que la sociedad no haya cumplido con las preferencias de que gozan estas mismas acciones como contrapartida de las restricciones que las afectan (art. 21).

Para terminar, cabe destacar que la limitación de derechos políticos que puede afectar a una determinada clase de acciones, así como la consecuente desproporción entre la propiedad del capital y el control que se ejerce, constituye una práctica frecuente no sólo en nuestro país, sino que también en mercados desarrollados como el norteamericano, siendo además, en este último, donde se encuentra el origen de este instituto.⁵²

Así, por ejemplo, entre nosotros existen series privilegiadas de acciones en sociedades como PUCOBRE, CTC, BANCO DE CHILE, SOQUIMICH, SANTA CAROLINA, ANDINA, EPERVA, ANTAR CHILE, SOCIEDADES "CHISPAS", EUROLUZ, etc.,⁵³ habiéndose incluso ya fallado en favor de la legitimidad de esta clase de estructuras de propiedad.⁵⁴

En los Estados Unidos, aun es mayor el número de compañías con diferentes series de acciones y que cotizan en bolsa,⁵⁵ distinguiéndose, entre ellas,

⁵² Como bien apunta un autor, en los ordenamientos anglosajones, donde las acciones sin voto son un instrumento más de financiación de la sociedad, que tiene el atractivo de garantizar su control a la mayoría o minoría dominante, se tutela más al inversor por la vía del derecho a la información y el control externo de la sociedad que por medio de privilegios patrimoniales que compensen de la pérdida del voto. En contraposición, en el derecho europeo continental, las normas se caracterizan, en general, por su rigidez y minuciosidad; existiendo acciones sin voto en todos los países de la CEE, salvo Dinamarca. **Gómez Mendoza, María.** *Acciones sin Voto*, Derecho de Sociedades Anónimas, Vol. I, Editorial Civitas, Madrid, 1994, págs. 93 y 94.

⁵³ Raineri, op cit, pág 87.

⁵⁴ Sentencia arbitral en juicio "Inversiones Socorama S.A. con Carter Holt Harvey International Limited", de fecha 9 de abril de 1998, considerando N° 114.

⁵⁵ Paredes (op. cit., pg. 15) señala, por vía ejemplar, las siguientes 82 empresas: 1. A. C. Nielsen Company, 2. A. O Smith Corporation, 3. A. T. Cross Company, 4. Addison-Wesley Publishing Company, 5. Adolph Coors Company, 6. Alabama By-Products Corporation, 7. Allen Organ Company, 8. American Greetings Corp., 9. American Maize-Products Company, 10. American Petrofina, Inc., 11. Autodynamics, Inc., 12. Base Ten Systems, Inc., 13. BDM International, Inc., 14. Beneficial Standard Corporation, 15. Beneficial Standard Life Insurance Company, 16. Bio Rad Laboratories, Inc., 17. Blount, Inc., 18. Boston Bowl Company, Inc., 19. Bowl America Incorporated, 20. Brown Forman Distillers Corporation, 21. Bull & Bear Group, Inc., 22. Burns International Security Services, Inc., 23. Care Corporation, 24. Cerberonics, Inc., 25. Colonial Life & Accident

empresas como "FORD MOTOR COMPANY", cuyo capital se encuentra dividido en dos series de acciones. Aquellas acciones con mayor capacidad de voto son controladas por descendientes del fundador de la empresa y nunca han sido transadas en la bolsa de valores. A través de esta serie, **que representa un 15% de la propiedad de la empresa, la familia Ford controla el 40% de los votos.**⁵⁶

Por último, elocuente también es el ejemplo que nos proporciona una economía de inspiración socialista, como la sueca y, en especial, el caso del grupo WALLENBERG, que controla compañías cuyas acciones representan cerca del 40% de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Estocolmo. En la compañía principal del conglomerado, miembros de la familia Wallenberg controlan cerca del 40% de los votos, **aun cuando sólo poseen derechos por un 20% de los excedentes generados por la sociedad.** El mismo grupo, también a través de mecanismos de control minoritario, **con menos de 7% de las acciones de Electrolux controla un 95% de los votos.**⁵⁷

Insurance Company, 26. Crown Central Petroleum Corporation, 27. Charter Medical Corporation, 28. DeKalb Ag. Research, Inc., 29. Diagnostic / Retrieval Systems, Inc., 30. Dillard Department Stores, Inc., 31. Dow Jones & Company, Inc., 32. Equitable of Iowa Companies, 33. Everest & Jennings International, 34. Federated Investors, Inc., 35. Finance Company of America, 36. First American Bank of Trust (Florida), 37. Food Lion, Inc., 38. Ford Motor Company, 39. Forest City Enterprises, Inc., 40. Frank Pastón Company, 41. General Cinema, 42. Genesee Brewing Company, Inc., 43. Gilbert Associates, Inc., 44. Glenmore Distilleries Company, 45. Harvey Hubbell, Inc., 46. Hechinger Company, 47. Hershey Foods Corporation, 48. Home Beneficial Corporation, 49. John Willey & Sons, Inc., 50. Kelly Services, Inc., 51. Mayfair Super Markets, Inc., 52. McCormick & Company, Inc., 53. McRae Industries, Inc., 54. Media General, Inc., 55. Methode Electronics, Inc., 56. Mobile Communications Corporation of America, 57. Moog, Inc., 58. Multnomah Kennel Club, 59. Noxell Corporation, 60. Odetics, Inc. Oriole Home Corporation, 61. Oriole Home Corporation, 62. Pasquale Food Company, Inc., 63. Pearce, Urstadt, Mayer & Greer, Inc., 64. Pinkerton's, Inc., 65. Plymouth Rubber Company, Inc., 66. Presidential Realty Corporation, 67. Resorts International, Inc., 68. Reynolds & Reynolds Company, Inc., 69. Rose's Stores, Inc., 70. Saunders Leasing System, Inc., 71. Sikes Corporation, 72. Stanhome, Inc., 73. Tasty Banking Company, 74. Tele-Communications, Inc., 75. The Coastal Corporation, 76. The New York Times Company, Inc., 77. The Washington Post Company, 78. Three D Departments, Inc. 79. United Foods, Inc., 80. Wang Laboratories, Inc., 81. Watsco, Inc. y 82. Zenith Laboratories, Inc.

⁵⁶ Paredes, op. cit., pág. 16.

⁵⁷ Paredes, op. cit., pág. 16.